



INFORME ECONÓMICO

II Trimestre de 2008

REPÚBLICA ARGENTINA

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS

Secretaría de Política Económica

INFORME ECONÓMICO

II Trimestre de 2008

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic. Carlos Fernández

Secretario de Política Económica

Dr. Martín Abeles

Subsecretaria de Programación Económica

Lic. María Fernanda Martijena

El informe Económico es una publicación realizada por la **Subsecretaría de Programación Económica**.

Autoridades

Presidenta

Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic. Carlos Fernández

Secretario de Política Económica

Dr. Martín Abeles

Secretario de Finanzas

Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

Secretario de Hacienda

Sr. Juan Carlos Pezoa

Secretaria de Legal y Técnica

Dra. Ofelia Mabel Cédola

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

Ing. Ag. Carlos Cheppi

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

Sr. Fernando Fraguío

A los lectores:

A partir de la presente edición el Informe Económico Trimestral del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas modifica su estructura y diseño. La tradicional descripción de la evolución de las variables económicas dentro del trimestre se sintetiza para dar lugar a una nota técnica en cada uno de los capítulos, que plantea un abordaje más profundo del desempeño reciente de aspectos significativos de la economía argentina e internacional, en un formato más ágil y ameno para el lector. De esta manera la nueva versión del Informe Económico Trimestral conserva su rol de memoria estadística del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y, al mismo tiempo, contribuye a profundizar la discusión de los temas más relevantes para la sociedad.

Índice

I. Introducción	6
1. La economía argentina en el segundo trimestre de 2008	7
2. Resumen de las notas técnicas del Informe Económico Trimestral	8
II. Panorama Internacional	9
1. Panorama de la economía mundial	10
2. Principales economías del mundo y socios comerciales	10
3. Tabla: Principales indicadores del panorama internacional	12
4. Nota Técnica: Desequilibrios globales en perspectiva	13
III. Nivel de Actividad	24
1. Demanda Agregada	25
2. Oferta Agregada	25
3. Tabla: Principales indicadores del nivel de actividad	27
4. Nota Técnica: Desempeño reciente de la inversión argentina, una comparación histórica regional	28
IV. Empleo e Ingresos	36
1. Empleo	37
2. Ingresos	37
3. Pobreza e Indigencia	38
4. Tabla: Principales indicadores de empleo, salarios y pobreza	40
5. Nota Técnica: Tipo de cambio real y mercado laboral argentino	41
V. Finanzas Públicas	48
1. Ingresos	49
2. Egresos	49
3. Resultado del Sector Público Nacional	50
4. Financiamiento de la deuda pública	50
5. Tabla: Principales indicadores de las finanzas públicas	51
VI. Precios	52
1. Precios internacionales	53
2. Precios mayoristas	53
3. Precios minoristas	53
4. Precios implícitos	54
5. Tabla: Principales indicadores de precios	55
VII. Sector Externo	56
1. Cuenta Corriente	57
2. Cuenta Capital y Financiera	58
3. Reservas Internacionales	58
4. Tipo de Cambio	58
5. Tabla: Principales indicadores del sector externo	59
6. Nota Técnica: Dinámica reciente de las exportaciones argentinas, crecimiento de cantidades y diversificación	60
VIII. Dinero y Bancos	68
1. Agregados monetarios y tasas de interés pasivas	69
2. Base Monetaria y liquidez	69
3. Préstamos al sector privado y tasas de interés activas	70
4. Mercado de cambios y reservas internacionales	70
5. Tabla: Principales indicadores de dinero y bancos	71

I. INTRODUCCIÓN

La economía argentina en el segundo trimestre de 2008

Introducción

1. La economía argentina en el segundo trimestre de 2008

Durante el segundo trimestre de 2008 la economía Argentina se desempeñó en un contexto global signado por la inestabilidad de los mercados financieros internacionales. El colapso de los activos respaldados por hipotecas repercutió negativamente sobre la liquidez global forzando abruptos movimientos de capitales y cuantiosas pérdidas en las entidades financieras. Sin embargo, en el plano doméstico, los principales fundamentos del esquema macroeconómico permanecieron sólidos. El PIB se expandió 7,5% interanual, impulsado principalmente por la absorción interna: el consumo privado mostró un crecimiento similar al registrado en el PIB, en tanto que la tasa de inversión se ubicó en 23,4% (últimos cuatro trimestres).

Desde el lado de la oferta, los sectores productores de bienes exhibieron un crecimiento interanual de 3,7%, liderados por la industria y por la construcción. En relación con el segundo trimestre de 2007, el sector industrial registró una expansión de 6,3%, destacándose el dinamismo de los sectores Automotor, Metales Básicos y Metalmecánica.

Luego de siete trimestres consecutivos de expansión e influenciado por las protestas realizadas por productores del sector, el PIB de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura se redujo 1,6% interanualmente durante el segundo trimestre de 2008. Sin embargo, la campaña 2007/2008 (de abril a marzo) finalizó con una producción de 94,3 millones de toneladas, como resultado del aumento de 7% anual para cereales y de 4% anual para oleaginosas.

Por su parte, el sector productor de servicios sostuvo el dinamismo e, impulsado por el Comercio, el Transporte y la Intermediación Financiera, mostró un incremento anual de 9%.

Los elevados precios internacionales implicaron que,

durante la primera mitad de 2008, la inflación minorista registrara una leve aceleración. En junio, el Índice de Precios al Consumidor (IPC-GBA) mostró un aumento interanual de 9,3%. Las políticas adoptadas por el Gobierno contribuyeron a que el incremento en los precios internos resultara sensiblemente inferior al observado a nivel mundial.

Los ingresos del Sector Público Nacional sostuvieron su expansión en la mejoría del IVA y en el incremento de los recursos aduaneros y de la Seguridad Social. El Gasto mantuvo su ritmo de expansión, como consecuencia de las mayores prestaciones sociales (p. ej. incrementos en los haberes jubilatorios) y transferencias al sector privado. El saldo primario del Sector Público Nacional alcanzó 11.466 millones de pesos, lo que implicó un incremento interanual de 36%. Durante el primer semestre del año el superávit primario acumuló 20.310 millones de pesos y representó 3,2% del PIB. La fortaleza en las cuentas públicas dio lugar a un sostenido proceso de desendeudamiento del Sector Público Nacional: la deuda bruta se redujo de 56,1% en 2007 a 48,7% del PIB en el segundo trimestre de 2008. El resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos fue positivo en 894 millones de dólares durante el segundo trimestre de 2008. El acumulado de los últimos cuatro trimestres fue de 6.020 millones de dólares, lo que representó el 2% del producto. El resultado de la Cuenta Mercancías fue de 2.938 millones de dólares, es decir, 4,5% del PIB (últimos cuatro trimestres). Las exportaciones de bienes crecieron 11% respecto de los primeros tres meses del año, evolución que se explicó tanto por el importante dinamismo en las cantidades de las Manufacturas de Origen Industrial como por el incremento en los precios de los commodities.

Los depósitos a plazo del sector privado no financiero registraron una leve contracción en el trimestre, que se explicó principalmente por la caída en los depósitos

minoristas. Las tasas de interés pasivas acompañaron esta salida de depósitos con aumentos moderados, en el marco de un aumento de la formación de activos externos del sector privado no financiero.

La robustez del sistema financiero y las políticas de provisión de liquidez llevadas adelante por el Banco Central de la República Argentina permitieron responder de forma eficiente ante un escenario de mayor volatilidad. El saldo de reservas internacionales finalizó junio por sobre los 47.500 millones de dólares, mientras que el tipo de cambio nominal (\$/US\$) se apreció 4,6%.

Finalmente durante el segundo trimestre el empleo total creció en 158 mil puestos de trabajo en comparación con igual periodo del año anterior, al tiempo que la tasa de desempleo se ubicó en 8%. Adicionalmente, se destacó una nueva caída en la informalidad laboral, que se redujo 4 puntos porcentuales. El sostenido nivel de crecimiento en la actividad económica, en un contexto de mejoras en los ingresos y en la calidad del empleo, junto con la política de ingresos llevada adelante por el Gobierno Nacional, explicaron que los niveles de pobreza e indigencia continuaran disminuyendo durante el segundo trimestre.

2. Resumen de las notas técnicas del Informe Económico Trimestral

Internacional: DESEQUILIBRIOS GLOBALES EN PERSPECTIVA. Se repasa, con la ayuda de la perspectiva, los hechos que dieron lugar a la discusión acerca de los desequilibrios macroeconómicos mundiales; se presentan los principales debates acerca del fenómeno observado; y se sugieren explicaciones que permitan dar cuenta de lo ocurrido en la economía mundial desde mediados de 2007.

Nivel de Actividad: DESEMPEÑO RECIENTE DE LA INVERSIÓN ARGENTINA: UNA COMPARACIÓN HISTÓRICA Y REGIONAL. Ilustra, sobre la base de la propia historia económica argentina y de la experiencia de las restantes naciones latinoamericanas, que el nivel y la composición actuales de la inversión son compatibles con un proceso de crecimiento sostenido a tasas elevadas.

Empleo e Ingresos: TIPO DE CAMBIO REAL Y MERCADO LABORAL ARGENTINO. Argumenta que el sostenimiento del tipo de cambio real en niveles competitivos fue fundamental para reducir sustancial y velozmente la tasa de desocupación entre 2003 y 2008, tanto por sus efectos directos como indirectos.

Externo: DINÁMICA RECIENTE DE LAS EXPORTACIONES ARGENTINAS: CRECIMIENTO DE CANTIDADES Y DIVERSIFICACIÓN. Se presenta evidencia de que las exportaciones argentinas en el último quinquenio fueron comparativamente elevadas en términos de cantidades en el contexto de América Latina. Debido a la mayor diversificación de la cesta de exportaciones de nuestro país y el menor peso de los commodities, en cambio, las exportaciones en valores no evidencian el mayor desarrollo relativo.

II. CAPÍTULO

Panorama Internacional

Panorama Internacional

1. Panorama de la economía mundial

Durante el segundo trimestre de 2008 los mercados financieros internacionales operaron en un contexto de marcada incertidumbre tras el colapso de los activos respaldados por hipotecas.

El 14 de marzo la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) respaldó una línea de crédito del Banco J.P. Morgan Chase al Banco de Inversión Bear Stearns (quinta entidad de este tipo en los Estados Unidos). Sin embargo, los problemas de liquidez de Bear Stearns se agudizaron y, el 29 de mayo, en una operación respaldada por la Fed, se aprobó la fusión entre las dos entidades¹.

En abril el Global Financial Stability Report del Fondo Monetario Internacional estimó las pérdidas generadas por esta crisis en 1 billón de dólares, aunque anticipó que la exposición a más activos tóxicos podría incrementar ese valor.

Sin embargo, durante el segundo trimestre de 2008, la coyuntura internacional desfavorable no se tradujo en fuertes incrementos de la percepción del riesgo soberano de las economías emergentes. Para el promedio de Latinoamérica las primas de riesgo soberano (medidas por el EMBI) mostraron un descenso de 3,3%.

Los mercados de renta variable de las principales economías fueron afectados negativamente por la volatilidad global. El índice Dow Jones acumuló una contracción trimestral (punta a punta) de 7,4%, mientras que el FTSE 100 de Londres cayó 1,3%. En sentido contrario, el Bovespa de Brasil acumuló un alza de 6,6%, mientras que el Merval se mantuvo relativamente estable (0,2%).

El contexto de volatilidad global fue acompañado por valores máximos en los precios de los principales commodities. En junio de 2008 el petróleo alcanzó un precio récord de 135 dólares por barril, prácticamente duplicando el valor observado doce meses atrás. Los

productos agrícolas también registraron aumentos considerables. La soja exhibió una suba anual de 90,2%, el maíz de 77,3%, mientras que para el trigo el incremento fue de 58,1%.

Durante el segundo trimestre de 2008 la principal preocupación para la política monetaria en Estados Unidos y la Unión Europea residió en las presiones inflacionarias generadas por el aumento del precio de los commodities. Como consecuencia, a pesar del aumento de la tasa de desempleo la Fed introdujo una reducción de sólo 25 p.b. en la tasa de referencia, llevándola a 2%, en tanto que el Banco Central Europeo mantuvo sin cambios la tasa de interés de política.

2. Principales economías del mundo y socios comerciales

La selección de estos países se realizó en base a su importancia para el comercio exterior argentino: EUA (7%), Eurozona (19%), China (9%) y Brasil (19%) explican el 54% de las exportaciones argentinas.

Estados Unidos (EUA)

El PIB de Estados Unidos de América (EUA) creció durante el segundo trimestre del año 2,1% interanual. La progresiva depreciación del dólar, que impulsó las exportaciones netas, y la exención impositiva implementada por el Tesoro, que impactó positivamente sobre el consumo privado, incentivaron ese crecimiento. Sin embargo, el desempleo alcanzó 5,5% en junio, el mayor nivel desde julio de 2004.

¹ J.P. Morgan Chase pagó 2 dólares por acción. En enero de 2007, la acción de Bear Stearns cotizaba por sobre los 150 dólares.

El alza del precio de los commodities explicó la existencia de presiones inflacionarias. El índice general de precios al consumidor registró un aumento de 4,9% interanual, en tanto que el índice que excluye energía y alimentos sólo se incrementó 2,4% interanual.

Eurozona (UE)

Durante el segundo trimestre el PIB se expandió 1,4% anual en contraste con el 2,6% observado durante igual período del año anterior. El nivel de desempleo se ubicó en 7,4% para el total de la zona euro.

No obstante, la prioridad del Banco Central Europeo (BCE) continuó siendo la contención de las presiones inflacionarias importadas. La variación interanual del HICP fue de 3,6%, que se reduce a 2,5% si se excluyen los alimentos (sin procesar) y la energía.

En el primer semestre de 2008 la apreciación del euro respecto al dólar acumuló 7,4%.

China

En el segundo trimestre del año el crecimiento de la economía china se redujo 2,5 p.p. respecto del mismo período de 2007, ubicándose en 10,1%. Las exportaciones mostraron una importante desaceleración, con un crecimiento interanual de 17,2% en junio. Sin embargo, el empleo en los centros urbanos no habría sido afectado por ambas desaceleraciones, sosteniéndose en 4% desde agosto de 2007.

En contraste a lo observado en EUA y la UE, China presentó una leve desaceleración en el aumento del nivel de precios durante el segundo trimestre del año (aunque la tasa de inflación superó ampliamente la observada en esas economías). En junio los precios al consumidor aumentaron 7,1% interanual.

En un marco de sostenido incremento en el nivel de reservas internacionales (7,5% en el trimestre), el yuan presentó una caída de 2,2% respecto del dólar en el período abril – junio, acumulando en el año un descenso de 6,2%.

Brasil

Durante el segundo trimestre del año el crecimiento del PIB brasilero se aceleró y se mantuvo por sobre el 6% anual durante tres trimestres consecutivos. El nivel de desempleo se situó en baja durante los últimos cuatro trimestres, alcanzando 7,8% hacia junio de ese año.

La economía brasileña no resultó inmune a las presiones inflacionarias producto del alza del precio de las materias primas. El Índice de Precios al Consumidor registró un incremento interanual de 6,1% en junio, indicando una incipiente aceleración durante el segundo trimestre de 2008.

El resurgimiento de los temores respecto de la evolución de la crisis de las hipotecas no afectó al funcionamiento del mercado cambiario brasileño. Las reservas internacionales mostraron un incremento de 5.595 millones de dólares en el trimestre y el real evidenció una apreciación de 8,5% respecto del dólar.

3. Tabla: Principales indicadores del panorama internacional

	2003 - 2006	2007	Acum. 2008	II 07	III 07	IV 07	I 08	II 08
1 CRECIMIENTO ECONÓMICO								
Variación Porcentual Anual								
Economías Desarrolladas								
Estados Unidos	3,0	2,1	2,3	1,8	2,8	2,3	2,5	2,1
Eurozona	1,9	2,6	1,8	2,6	2,6	2,1	2,1	1,4
Alemania	1,2	2,6	2,3	2,5	2,4	1,7	2,7	1,9
Francia	1,9	2,1	1,6	1,7	2,4	2,2	2,0	1,2
Japón	2,0	2,4	1,1	2,3	1,9	2,0	1,4	0,7
Otras								
China	9,9	11,8	10,4	12,6	11,5	11,2	10,6	10,1
India	8,3	9,3	8,4	9,2	9,3	8,8	8,8	7,9
Rusia	7,0	8,1	8,0	8,1	7,3	9,5	8,5	7,5
América Latina								
Brasil	3,5	5,3	6,2	5,4	5,4	6,1	6,1	6,2
Chile	5,0	5,1	3,9	6,2	3,9	4,0	3,3	4,5
Colombia	5,5	8,2	3,9	8,4	6,9	8,4	4,1	3,7
Perú	5,9	9,0	10,5	8,5	8,9	9,8	9,8	11,1
Uruguay	7,0	7,6	13,1	4,7	9,6	9,2	9,8	16,3
Venezuela	8,1	8,4	6,1	7,6	8,7	8,5	4,9	7,3
2 PRECIOS AL CONSUMIDOR								
Variación Porcentual Anual								
Estados Unidos	2,9	2,9	4,2	2,7	2,4	4,0	4,1	4,4
Eurozona	2,2	2,1	3,5	1,9	1,9	2,9	3,4	3,7
Alemania	1,5	2,3	2,9	2,0	2,4	3,1	2,9	2,9
Francia	1,9	1,5	3,1	1,2	1,3	2,3	2,9	3,3
Japón	-0,1	0,1	1,2	-0,1	-0,1	0,5	1,0	1,4
Otras								
China	2,1	4,8	7,9	3,6	6,1	6,6	8,0	7,8
India	4,4	6,5	6,5	6,9	6,3	5,2	5,4	7,6
Rusia	11,7	9,0	13,9	8,0	8,9	11,4	12,9	14,8
América Latina								
Brasil	8,1	3,6	5,1	3,3	4,0	4,3	4,6	5,6
Chile	2,6	4,4	8,5	2,9	4,8	7,2	8,0	8,9
Colombia	5,6	5,5	6,3	6,2	5,3	5,4	6,1	6,4
Perú	2,4	1,8	5,2	0,8	2,4	3,5	4,8	5,5
Uruguay	10,1	8,1	7,7	8,1	8,7	8,7	7,7	7,6
Venezuela	20,7	18,7	28,4	19,4	16,1	20,1	25,9	31,0
3 PRECIOS DE COMMODITIES								
En USD								
Petróleo	49	72	111	65	75	91	98	124
Soja	236	303	484	273	304	375	468	500
Trigo	162	255	378	205	273	341	409	347
Maíz	91	139	212	142	124	142	191	233
Oro	456	698	911	668	681	791	924	898
4 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
LIBOR	2,9	5,3	3,0	5,4	5,4	5,0	3,3	2,8
Fed Funds	2,7	5,0	2,7	5,3	5,2	4,5	3,2	2,1
Tasa Oficial del Banco Central Europeo	2,3	3,8	4,0	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0
SELIC	18,6	12,0	11,5	12,4	11,5	11,3	11,3	11,8
5 TIPOS DE CAMBIO								
Moneda Local / USD								
Euro	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
Real	2,7	1,9	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6
Yuan	8,2	7,6	7,1	7,7	7,6	7,4	7,2	7,0
Yen	112,6	117,8	104,9	120,9	117,8	113,1	105,2	104,5
6 INDICADORES BURSÁTILES								
En USD - Puntos Básicos								
Dow Jones	10.320	13.171	12.443	13.220	13.478	13.503	12.371	12.503
NASDAQ	1.999	2.578	2.380	2.553	2.607	2.703	2.333	2.426
FTSE 100	8.807	12.826	11.712	12.981	12.857	13.206	11.616	11.807
Nikkei 225	109	143	122	148	140	135	118	132
Bovespa	10.250	26.596	36.662	24.470	28.153	33.046	34.329	39.020
Merval	427	695	668	705	688	711	659	676
7 INDICADORES DE RIESGO SOBERANO								
En Puntos Básicos								
EMBI Latinoamérica	379	190	271	158	207	220	280	296
EMBI Argentina	3448	319	518	266	411	386	483	557
EMBI Brasil	503	180	237	149	186	197	259	214

Fuente: Bloomberg

4. Desequilibrios globales en perspectiva

Introducción

Hasta mediados de 2007, la discusión acerca de la situación económica mundial se centró en el análisis de los desbalances globales. El acercamiento a este problema tuvo diversas aristas. La principal se refería a determinar si el déficit en cuenta corriente de EUA era temporario y presumiblemente autocorrectivo, o si en cambio se trataba de un problema que de no ser corregido llevaría a un grave problema económico mundial. Otro debate procuraba identificar qué políticas seguir en el marco del problema estudiado. Sin embargo, una gran parte de los análisis de la situación económica mundial realizados por reconocidos economistas ortodoxos no advertía la importancia del detonante hoy reconocido de la crisis actual, esto es, la crisis financiera originada a partir de la explosión de una burbuja especulativa, primero inmobiliaria, y luego de las materias primas y los mercados de valores.

La ausencia de estas consideraciones financieras en el análisis previo a la crisis subprime no solo significó ex post un importante error de diagnóstico. Se falló también en remarcar que el análisis de los desequilibrios globales contiene un marcado componente financiero, en tanto un desbalance entre las cuentas

corrientes de los distintos países significa al mismo tiempo un desbalance en las cuentas financieras del balance de pagos.

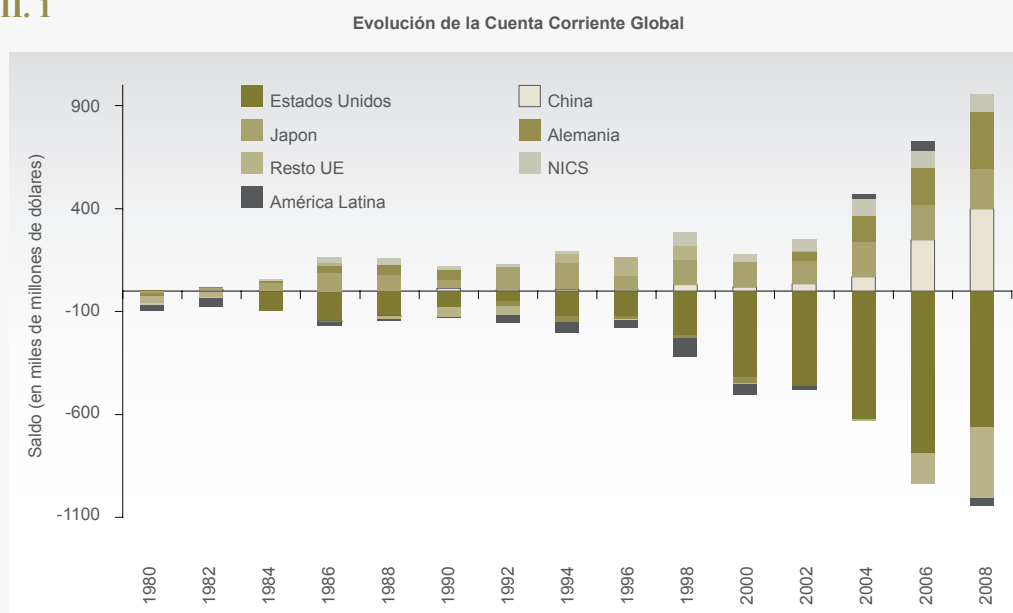
En esta Nota Técnica se repasan los hechos que dieron lugar a la discusión acerca de los desequilibrios macroeconómicos mundiales, se presentan los principales debates acerca del fenómeno observado y se sugieren explicaciones que permitan dar cuenta de lo ocurrido desde mediados de 2007.

Desequilibrios globales: los datos

El análisis de la evolución de la cuenta corriente global ilustra claramente el problema de los desbalances globales. Hasta fines del siglo XX, el equilibrio internacional se daba mediante la compensación de déficits y superávits pequeños, que incluso en los picos de las décadas de los ochenta y los noventa no superaban los 250 mil millones de dólares. A partir de la presente década se produjo un crecimiento exponencial que llevó a déficits/superávits globales de casi un billón de dólares² en valor absoluto. El sistema mundial pasó a desempeñarse bajo la lógica de los desbalances globales, donde algunos países (principalmente Estados Unidos aunque también Alemania, Japón y los productores de petróleo) se endeudan de manera persistente para consumir parte de la producción de economías emergentes (fundamentalmente China).

² Un millón de millones.

GRÁFICO II. 1

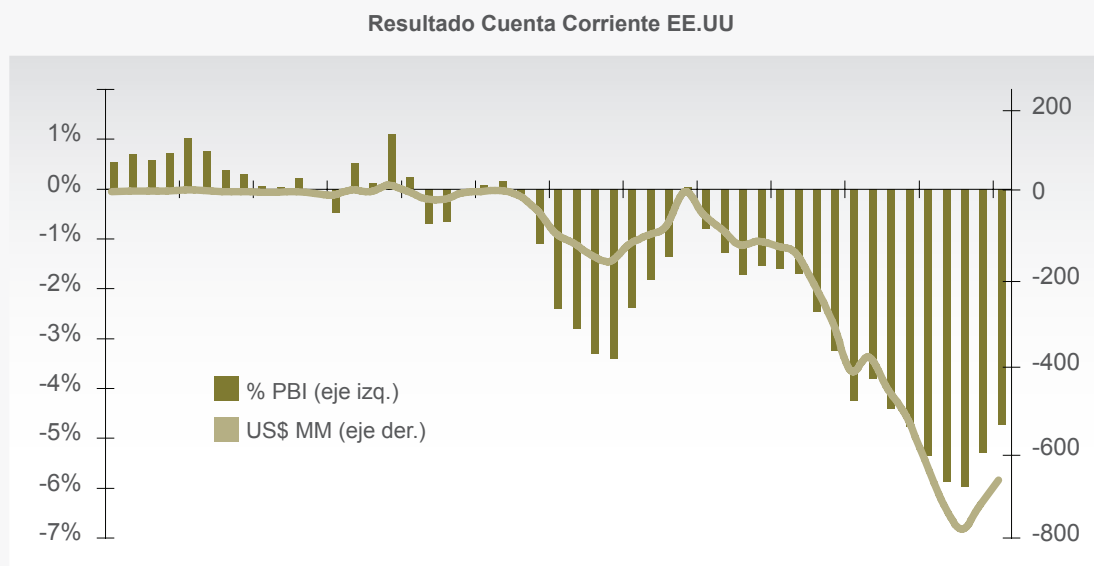


Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del FMI.

En lo que respecta al resultado de la cuenta corriente norteamericana, la misma se mostró estructuralmente superavitaria hasta mediados de la década del '80. Luego de una breve corrección en 1992, los EE.UU mostraron un creciente déficit, que superó el 5% del

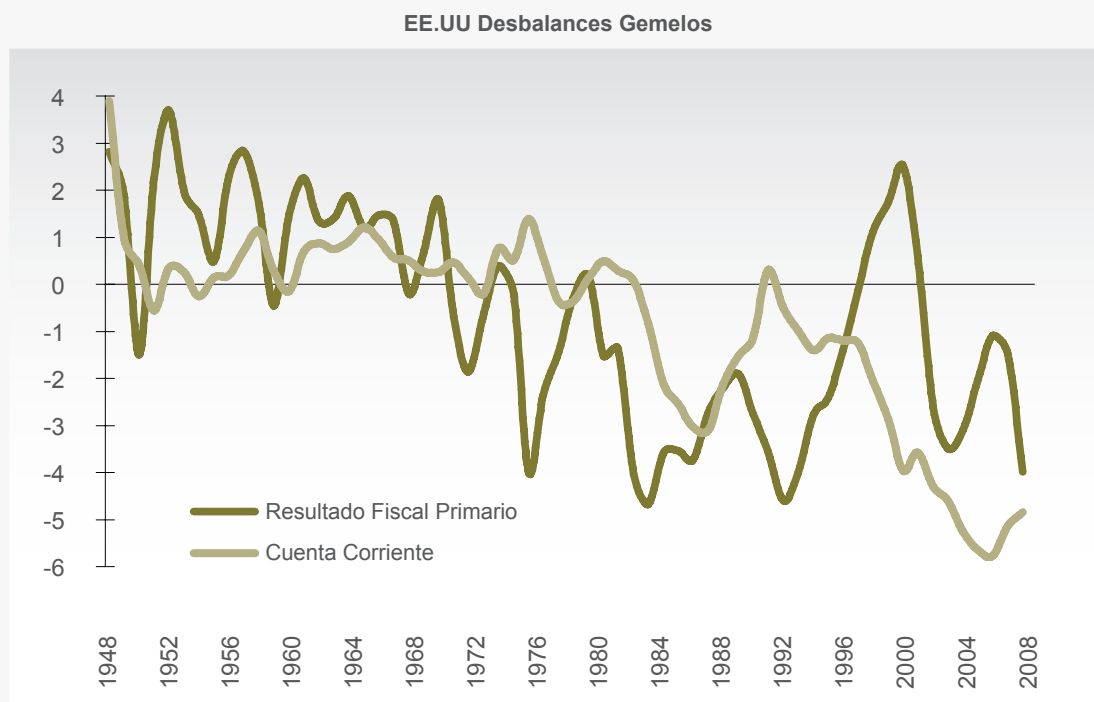
PBI durante el período 2004-2007 (ver Gráfico II. 2). Otra característica que vale la pena mencionar es que este desbalance del sector externo estuvo acompañado de una tendencia en el mismo sentido del resultado fiscal primario del gobierno norteamericano.

GRÁFICO II. 2



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Reserva Federal de Saint Louis.

GRÁFICO II. 3



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la FED.

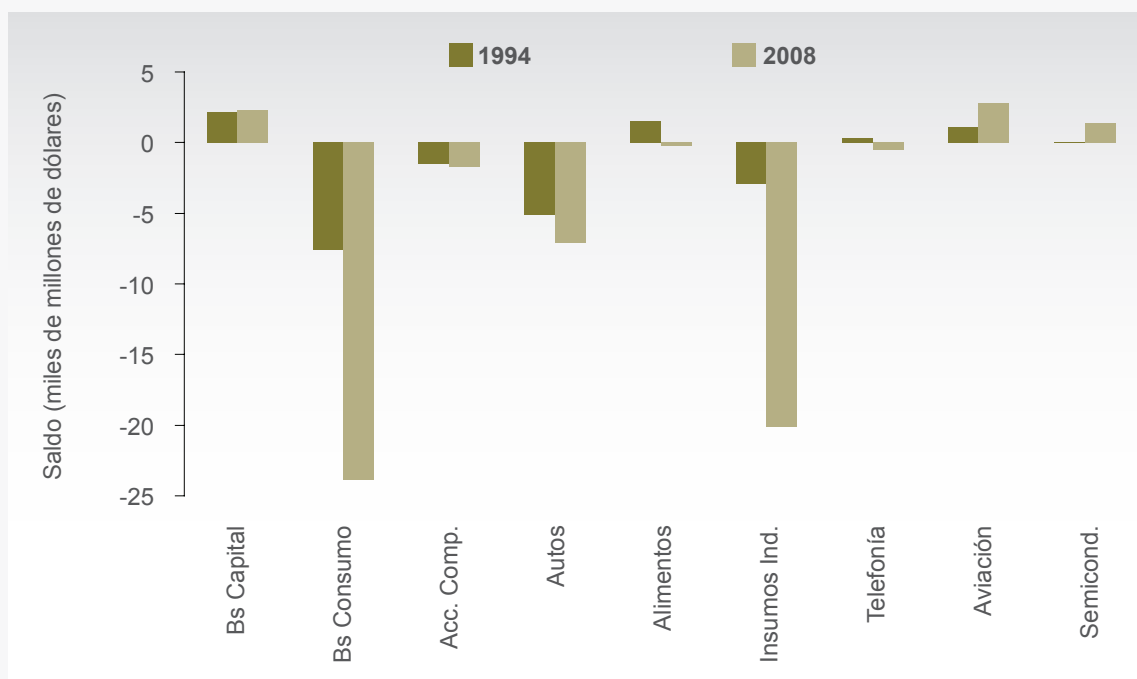
EUA observó un caso similar de alto endeudamiento hacia el año 1987. A partir de ese año y hasta 1993, más de la mitad del déficit de EUA estaba explicado por la relación comercial con Japón y, por tanto, el desequilibrio externo era principalmente bilateral. Pero en 2007 la situación había cambiado: Japón solo explicaba un 11% del total del déficit de EUA y China había pasado a explicar un 40%. El resto de la posición comercial deficitaria de EUA se repartía entre un total de 24 economías, con ninguna de ellas superando el 8% del total. De esta manera, desde mediados de los noventa el déficit comercial pasó a tener un carácter multilateral, complicando las posi-

bilidades de que el ajuste pueda tener lugar mediante una coordinación de políticas económicas entre EUA y sus socios comerciales.

Dado que el déficit en cuenta corriente de EUA está casi enteramente determinado por el déficit en su cuenta comercial, resulta de interés identificar también qué sectores son los que explican el incremento de la brecha. En particular, el déficit se concentra en los bienes de consumo y en los insumos industriales. El primero se asocia con la fuerte disminución del ahorro personal, mientras que el segundo descansa en la suba de los precios del petróleo desde 2006 y a un creciente fenómeno de tercerización.

GRÁFICO II. 4

Balance Comercial de Estados Unidos por Rubros



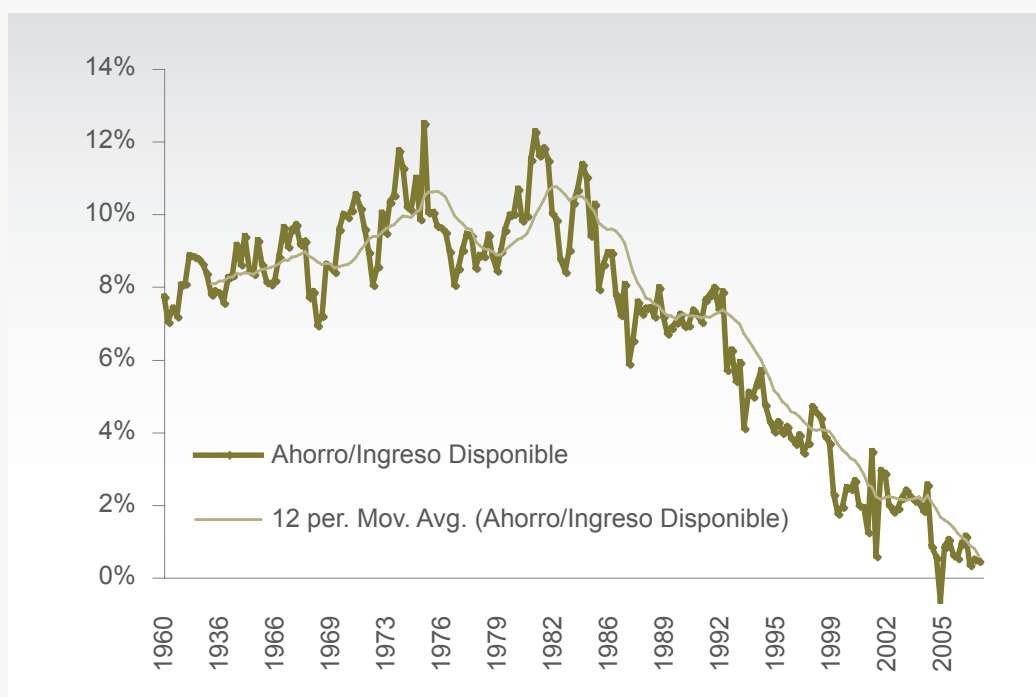
Fuente: elaboración propia en base a datos de la FED.

El déficit de cuenta corriente refleja la diferencia entre el ahorro nacional y la inversión interna. El déficit observado en EUA implica que el primero es inferior al segundo. Teniendo en cuenta que la inversión se ha mantenido aproximadamente constante en porcentaje del PIB, el saldo negativo se corresponde con una caída del ahorro nacional. Dentro de este concepto, el ahorro de las firmas no exhibe una tendencia a la

baja, y sí en cambio se observa una notoria caída del ahorro de los hogares. Este último comenzó a declinar a fines de la década de los ochenta, acelerando su caída desde principios de los noventa. El incremento del consumo y las facilidades de financiamiento (crédito barato) profundizaron la caída del ahorro de los hogares, que en 2005 se ubicó en terreno negativo.

GRÁFICO II. 5

Tasa de ahorro de los hogares



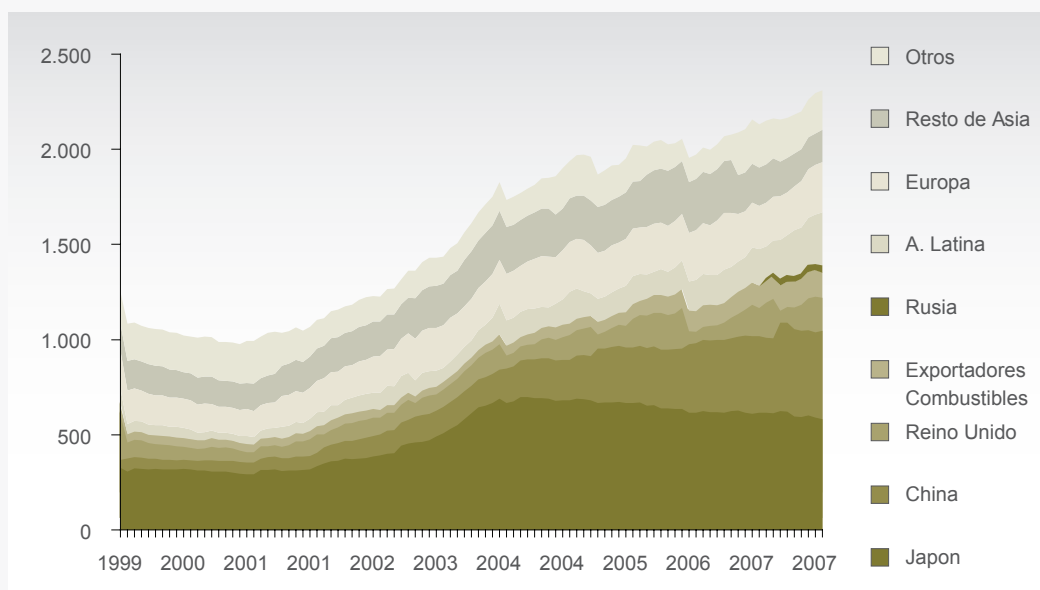
Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Reserva Federal de Saint Louis.

La contracara financiera del déficit en cuenta corriente es la cuenta capital y financiera del balance de pagos, que exhibe en EUA un marcado resultado positivo. Los flujos externos recibidos por EUA provienen fundamentalmente de las compras de Bonos del Tesoro Americano por parte de Bancos Centrales del mundo y de la adquisición de acciones y bonos por parte de

agentes privados. Las compras de bonos del Tesoro por parte de gobiernos extranjeros fueron impulsadas por una política de “autoaseguramiento”, es decir, acumulación de activos de bajo riesgo y alta liquidez con el objeto de protegerse ante variaciones bruscas de flujos de capitales.

GRÁFICO II. 6

**Tenencia de Bonos del Tesoro de EE.UU por país
MM US\$**



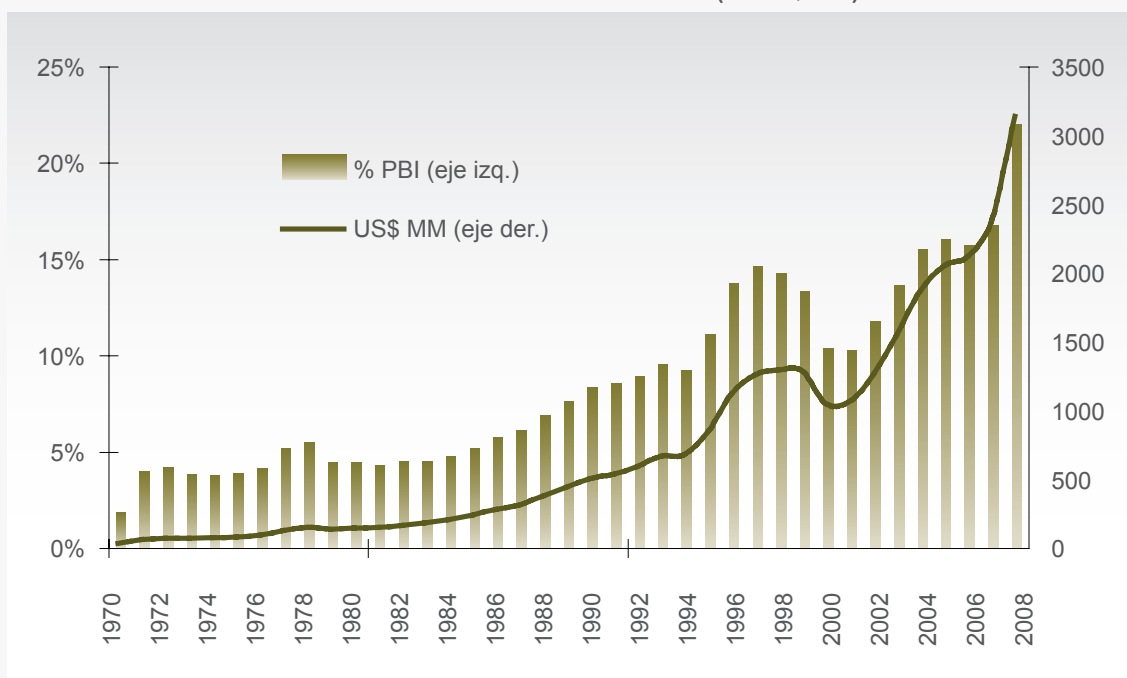
Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del Departamento del Tesoro Estadounidense.

El bajo ahorro de EUA se refleja en el resto del mundo a través de una fuerte acumulación de reservas, la mayor parte bajo la forma de activos americanos de

bajo riesgo. La deuda bruta de EUA con el mundo alcanza actualmente el 22% del PIB.

GRÁFICO II. 7

Deuda Federal Externa de los EE.UU. (en US\$ MM)



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Reserva Federal de San Luis.

Desequilibrios globales: interpretaciones hasta mediados de 2007

Luego de la crisis asiática de 1997/1998 se produjo un salto significativo en el stock de activos externos de las economías emergentes. Este hecho fue interpretado en su momento como evidencia de que la dispersión observada en los saldos en cuenta corriente simplemente reflejaban un sistema financiero global más integrado. De hecho, hasta que comenzó a manifestarse la crisis, y por el momento incluso después de ella, EUA no experimentó problemas para financiar su brecha externa. La estabilidad de las tasas de interés de largo plazo aportan evidencia adicional a este hecho.

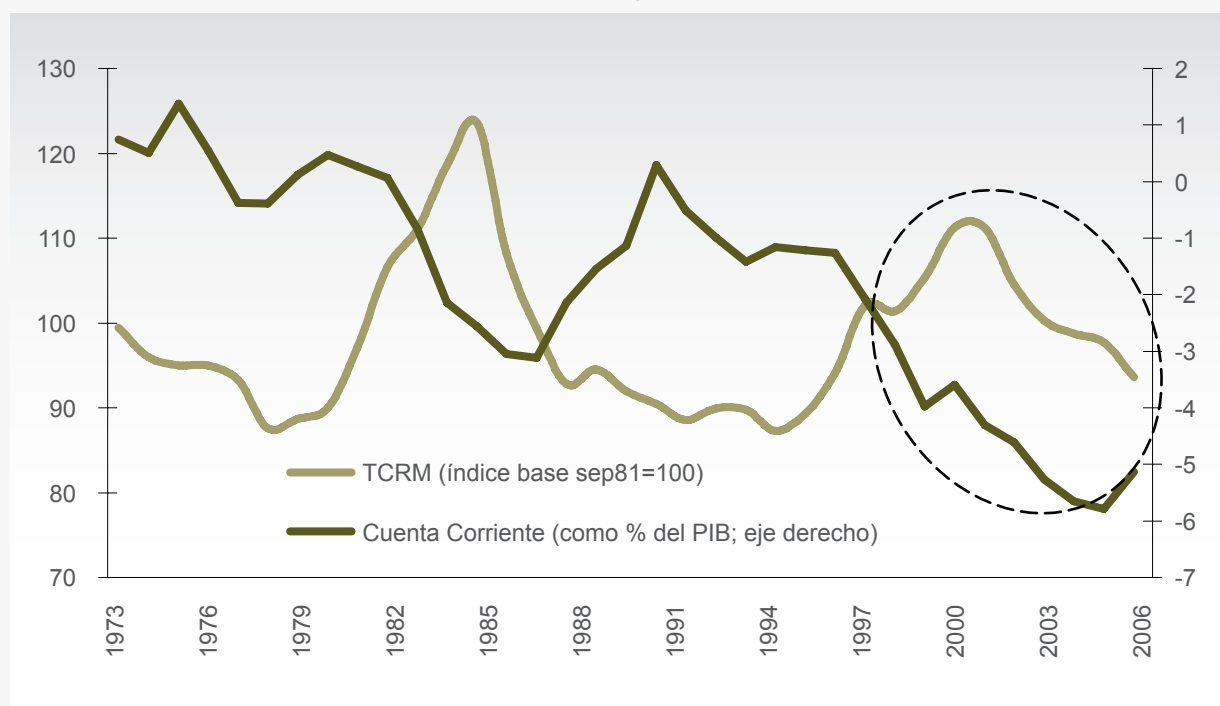
Esta interpretación, ampliamente documentada por Obstfeld y Taylor (2005)³, sugería indirectamente que los desequilibrios globales no representaban una amenaza concreta al crecimiento y la estabilidad de la

economía mundial. Más aun, esta visión considera que el fenómeno debería tender a revertirse en forma automática, por la sencilla razón de que un país no puede vivir para siempre “más allá de sus posibilidades”. Aun aceptando que este proceso fuera posible, debía tenerse en cuenta que el debilitamiento de los flujos de financiamiento llevarían a un necesario ajuste del tipo de cambio, bajo la forma de una depreciación del dólar, y también a un aumento en la tasa de interés de largo plazo. La evidencia reciente plantea serios interrogantes a esta interpretación: a partir de 2002, el creciente empeoramiento de la cuenta corriente se produjo vis a vis una apreciación del tipo de cambio real norteamericano.

³ Obstfeld, Maurice, and Alan M. Taylor, (2005), “Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth”, Cambridge University Press.

GRÁFICO II. 8

EE.UU Cuenta Corriente y Tipo de Cambio Real



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la FED.

A favor de la idea de un “aterrizaje suave” se propuso que el eventual proceso de ajuste sería lento debido a que la economía mundial habría experimentado una serie de cambios estructurales que favorecerían un cambio de tendencia en lugar de modificaciones bruscas⁴. La implicancia fundamental de esta visión es que descarta de plano el desenvolvimiento de una crisis cambiaria, con consecuencias financieras, derivada de un ajuste brusco en la cuenta corriente de EUA. En línea con dicha interpretación, la Federal Reserve Board publicó a fines del año 2000 un trabajo que sugería que la reversión de los déficits observados comenzaría una vez que éste alcanzara el umbral del 5% del PIB. El déficit, sin embargo, siguió creciendo, y pasó de 4,1% en 2000 a 5,9% en 2006, sin producirse ningún episodio de pánico. Basándose en evidencia histórica, el FMI, en su WEO de abril de 2007 calculó que el umbral era de un déficit del 4% del PIB, y que la corrección esperada era de un 6% del PIB en un período de cinco años. El tipo de cambio debía experimentar una depreciación real del 12% en ese lapso, y el PIB suavizaría su tasa de crecimiento en 1,5 pp.

Las visiones más benignas del fenómeno aseguraban que los desbalances no eran una amenaza a la economía mundial. El FMI decía en 2006⁵ que: “la existencia de significativos déficits y superávits en cuenta corriente no implican en sí mismos una amenaza de inestabilidad”, reportando el argumento clásico de que se trataba únicamente de un movimiento de recursos para aprovechar diferencias de rentabilidad del capital. Esta visión también fue respaldada por Friedman, Hausmann, Backus, Dooley y Feldstein⁶.

4 Los factores mencionados incluyen un menor pasaje (pass-through) de costos a precios por parte de los exportadores a EUA; una mayor participación de importaciones que no compiten con la producción local; y una elasticidad de importaciones que es significativamente mayor a la de las exportaciones.

5 Fondo Monetario Internacional (2006), “World Economic Outlook,” Septiembre.

6 Frankel, J; Dooley, M y Mathieson, D. International Capital mobility in developing countries vs. industrialized countries: what do Saving-Investment correlation tell us? NBER Working Paper N°2043. 1986. Feldstein, M y Horioka, C. Domestic Saving and International Capital Flows. Economic Journal 90, 314-329. 1980. Feldstein, M. Domestic Saving and International Capital Movements in the Long Run and the Short Run. European Economic Review N°21, 129-151. 1983. Backus, D; Kehoe, P; Kydland, F. International Real Business Cycles. Journal of Political Economy. N°84, 84-103. 1992. Eichengreen, B y Hausmann, R. Exchange Rate and Financial Fragility. NBER, Working Paper N°7418. 1999.

7 Rajan, Raghuram, (2006), “Investment Restraint, Liquidity Glut, and Global Imbalances,” Conference on Global Imbalances organized by Bank Indonesia in Bali, Indonesia, International Monetary Fund, 16 Noviembre.

Incluso Rajan (2006)⁷ también confiaba en un ajuste lento sin explosiones de los desbalances. Para estos autores, el desbalance no es algo que se deba “corregir” con políticas activas.

Las visiones más pesimistas, mientras tanto, replican que el desequilibrio es cuantioso, y que requerirá por ende un marcado ajuste cambiario para corregirlo.

Autores como Wolf (2004) y Roach (2006)⁸ han enfatizado la no sostenibilidad de la situación actual basados en la idea de que las tendencias de ahorro en Asia y EUA no podían mantenerse mucho más tiempo, sea por el continuo aumento del endeudamiento en EUA, o por la eventual reversión de los flujos de financiamiento. Nouriel Roubini, es uno de los economistas que mayor pesimismo exhibió, llegando a sugerir la pérdida del dólar de su estatus de moneda mundial en caso de una crisis.

Desequilibrios globales: nuevas interpretaciones

Los desarrollos de la crisis subprime y la posterior explosión de la crisis financiera mundial modificaron las perspectivas respecto de los desequilibrios globales. Este es un cambio esperable teniendo en cuenta que el fenómeno de creciente especulación financiera, sucedida prácticamente en el mismo período, no fue tomada en cuenta a la hora de evaluar los riesgos de la situación económica global. Tal como se explicitó en el apartado anterior, ninguna de las posiciones, ni las optimistas ni las pesimistas, enfatizaron este punto. Las explicaciones usuales habían enfatizado el rol causal del “excesivo” ahorro de Asia como determinante del déficit en cuenta corriente de EUA, basados en la evidencia de que la tasa de interés internacional de largo plazo permanecía en niveles bajos. Recientemente, a la luz de los acontecimientos, se incorporó la idea de que los flujos hacia EUA contribuyeron a la generación de burbujas en los mercados financieros. Recientemente, el FMI enfatizó como causa primordial de la crisis la falta de prudencia en la regulación de los mercados financieros, minimizando el rol de los desbalances globales. En rigor, ambas partes de la explicación son complementarias, porque no se puede aplicar a instrumentos financieros lo que no se ahorra.

El énfasis del FMI en la falta de adecuada supervisión financiera como causa fundamental de la crisis parece inconsistente, a la luz de los hechos, con la observación del Fondo en el World Economic Outlook de octubre de 2007 acerca de que los desequilibrios globales mostraban “signos de moderación”, lo que virtualmente mantenía a la economía mundial en “buena salud”. No es posible hallar referencia alguna en este trabajo a los posibles problemas de regulación de los mercados financieros a los que ahora se culpa por la crisis.

En todo caso, las referencias al sistema financiero previas a 2007 tenían que ver con su adecuado funcionamiento como intermediador eficiente del ahorro asiático destinado a financiar el consumo norteamericano. Los avances en la tecnología financiera y la desregulación fueron interpretados en ese momento como razones para esperar un “aterrizaje suave” de los desequilibrios. Eichengreen (2007)⁹, por ejemplo, indica que, con el objetivo de circunvalar el ineficiente sistema bancario chino y reemplazarlo por un sistema financiero más eficiente (el de EUA), China invierte en activos “seguros” norteamericanos, mientras que EUA invierte en capital físico (IED) en el país asiático.

Incluso Backus et al (2006)¹⁰ justificó la entrada de capitales a EUA como evidencia del buen funcionamiento del mercado inmobiliario, sinónimo de las oportunidades que el mercado norteamericano mostraba, y el resto del mundo no. Como resultó evidente más tarde, la inversión inmobiliaria en EUA estaba basada en una burbuja especulativa y no en consideraciones de eficiencia.

En este sentido, la relación Precio-Alquiler de viviendas en EE.UU medidas a partir del Índice Case Shiller se encontraba en niveles récord. Es importante notar además que la burbuja inmobiliaria comenzó a conformarse antes de que los desequilibrios globales fueran considerados un problema.

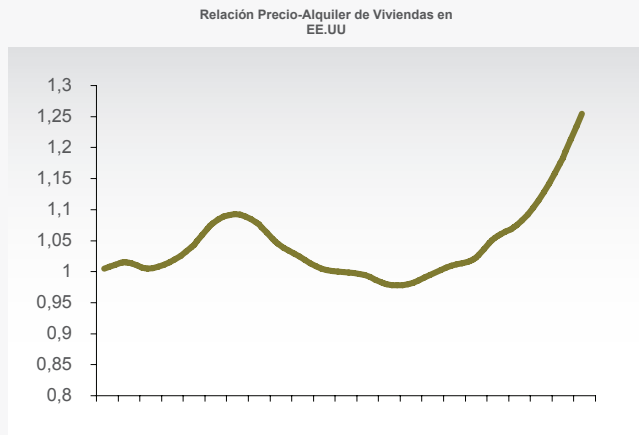
⁸ Wolf, Martin, (2004), “The World Must Adjust to the Dollar’s Inevitable Fall,” Financial Times, 24 Noviembre. Roach, Stephen, (2006), “The Chinese have taken thrift to excess, while profligate Americans have spent their way into debt”, Revista Fortuna, 8 Marzo.

⁹ Eichengreen, Barry, (2007), “Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods,” The Cairoli Lectures, MIT Press.

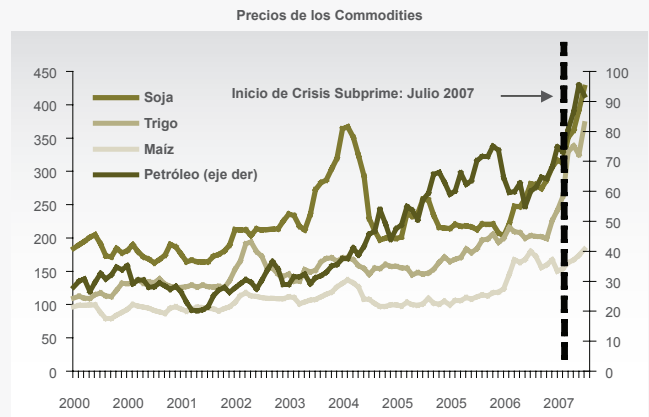
La burbuja y posterior crisis en el mercado inmobiliario también dio por tierra con el argumento de que el ajuste de los desequilibrios globales no significaban un problema debido a los cambios estructurales experimentados por la economía mundial. La crisis

subprime, entendida originalmente como un problema financiero puntual y específico, derivó en una crisis financiera y real global de proporciones. La rápida extensión y profundización de la crisis no es lo que se espera de una economía global fortalecida.

GRÁFICO II. 9



Fuente: Reserva Federal de San Francisco.

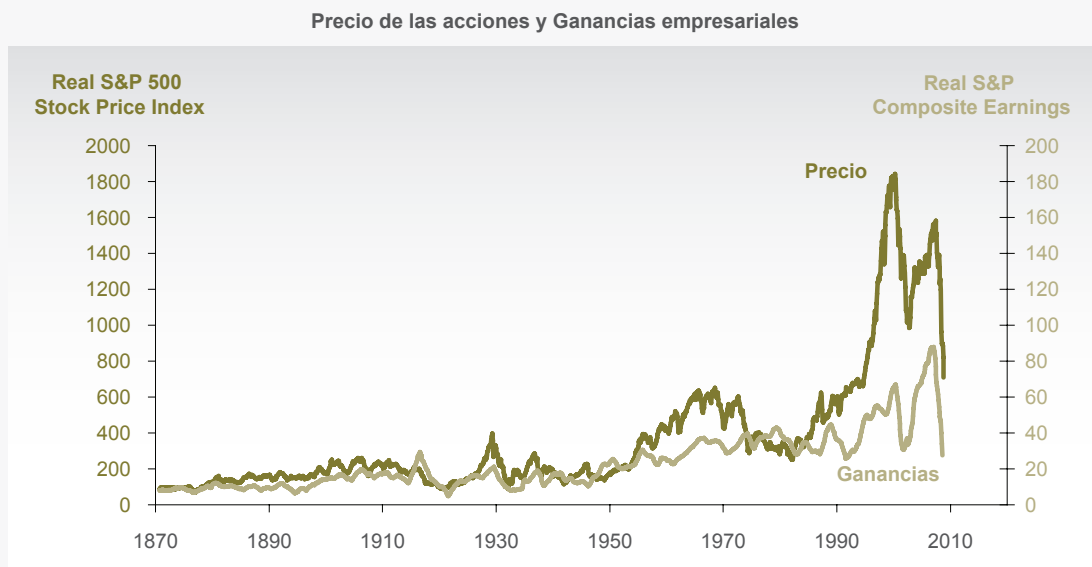


Fuente: elaboración propia en base a FMI.

A la par del boom del mercado inmobiliario se gestaron también otras dos burbujas: una en el mercado internacional de commodities y la otra en el mercado de acciones. En lo que respecta al primero, los precios de las materias primas alcanzaron niveles sin prece-

dentos, en especial petróleo, commodities industriales y agrícolas. Asimismo, y tal como se observa en el siguiente gráfico el mercado accionario norteamericano también se benefició del abundante ingreso de capitales, sufriendo posteriormente una brusca corrección.

GRÁFICO II. 10



Fuente: elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

La relevancia de la crisis subprime y su grave secuela financiera debe ser puesta en su justo lugar. La burbuja financiera en los EUA, si bien pudo haber sido ayudada por el ingreso de capitales, es un fenómeno propio de dicho país, estimulado por una política monetaria y fiscal acomodaticia en un contexto de una fuerte ausencia de regulación de los mercados financieros.

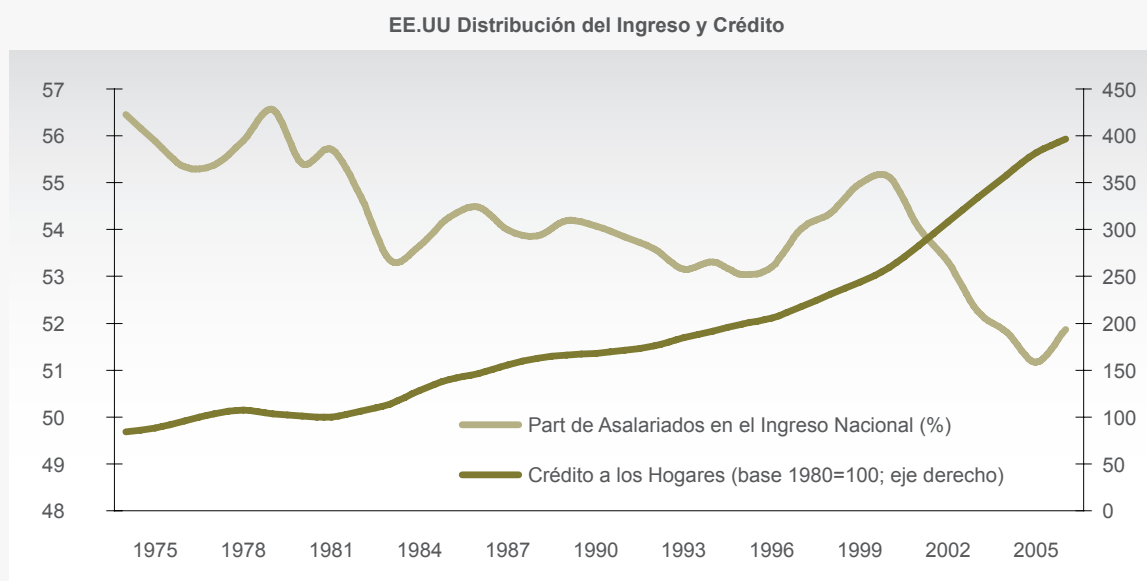
En este sentido, algunos economistas de corte heterodoxo¹⁰ han esbozado una interpretación alternativa a la actual crisis que permite articular la relación entre los desbalances globales y la expansión crediticia que gestó la burbuja financiera. El principal argumento de esta visión es que el desarrollo del mercado financiero en EUA y el crecimiento del endeudamiento de sus hogares ha sido un mecanismo que permitió sostener el ritmo de expansión de la demanda agregada y, con

esto, de las exportaciones del resto del mundo, a pesar del marcado deterioro de largo plazo de la participación de los asalariados en el ingreso nacional y de la creciente desigualdad hacia el interior del sector asalariado (ver gráfico)¹¹. Así, la economía estadounidense pudo encaminar un proceso de crecimiento económico libre de conflictos distributivos: mientras que el desarrollo del mercado financiero ocultó los problemas asociados a un continuo deterioro del salario real de la población, este mismo factor funcionó como un incentivo a la inversión gracias al aumento de la tasa de beneficio.

10 Por ejemplo Barba y Pivetti (2008): "Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications – a long-period analysis", *Cambridge Journal of Economics*; y Kregel (2008): "Understanding Imbalances in a Globalised International Economic System", en *Global Imbalances and the US Debt Problem: Should Developing Countries Support the US Dollar?*.

11 Piketty, T. and Saez, E. (2006): "The evolution of top incomes: a historical and international perspective", *The American Economic Review*, vol. 96, 200–5).

GRÁFICO II. 11



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la FED, Bloomberg y National Bureau of Labour Statistics.

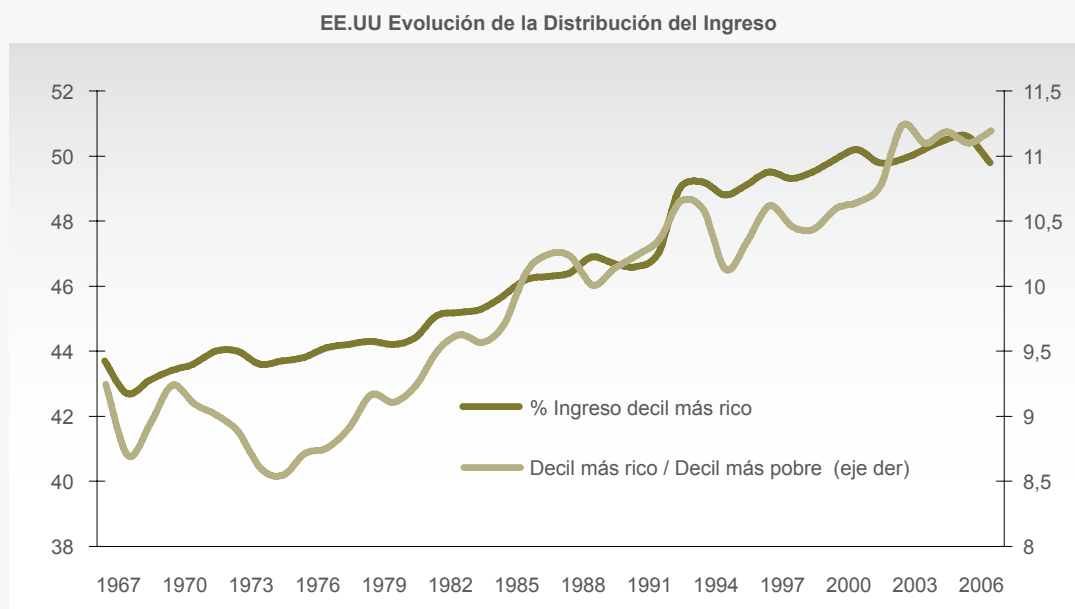
En paralelo, la mayor demanda agregada de EUA convalidó las nuevas estrategias de crecimiento de las economías asiáticas y de algunos emergentes orientados hacia el desarrollo del sector exportador. Al mismo tiempo, los comportamientos precautorios de estas economías adoptados a partir de las crisis finan-

cieras de Asia (1997), Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001), derivaron en una creciente acumulación de activos libres de riesgo, generando un flujo de capital hacia EUA, lo cual contribuyó a exacerbar el desarrollo del mercado financiero y el creciente endeudamiento por parte de las familias norteameri-

canas, aumentando los riesgos asociados al mismo¹². Sin embargo, la tendencia en materia de distribución del ingreso generó un perfil de endeudamiento de los

hogares no sostenible y derivó en el estallido de la burbuja inmobiliaria que luego se expandió al resto de los instrumentos financieros.

GRÁFICO II. 12



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la FED, Bloomberg y National Bureau of Labour Statistics.

En la misma línea, esta interpretación encuentra una explicación de carácter endógeno a la persistencia de una política de liquidez implementada por la FED desde el advenimiento de la crisis de las “Punto Com”¹³. Estos autores indican que la autoridad monetaria de EUA percibió que la sostenibilidad del crecimiento dependía crecientemente de la habilidad del mercado financiero para evitar la contracción de la demanda agregada derivada de las tendencias regresivas en materia de distribución del ingreso. En este sentido, la implementación de una política monetaria restrictiva por parte de la FED no habría hecho otra cosa que adelantar el estallido de la burbuja, antes que evitarla¹⁴.

Pocos economistas ortodoxos atendieron a este fenómeno, y por lo tanto fallaron en alarmar sobre sus potenciales consecuencias. Incluso Nouriel Roubini,

a quien se le adjudica haber anticipado la crisis, no previó una crisis estrictamente financiera por la vía de la explosión de los mercados especulativos, sino una derivada de una brusca devaluación cambiaria como consecuencia de los desequilibrios globales acumulados.

La grave crisis en desarrollo obligará finalmente a cierta corrección de los desequilibrios, que aun hoy persisten. Sin embargo, es posible que el ajuste no opere tanto en los signos, sino en los montos involucrados, teniendo en cuenta un esperable efecto negativo de la crisis sobre el comercio internacional.

12 Debelle, G. (2004), “Macroeconomic Implications of Rising Household Debt”, BIS Working Paper, 153.

13 Boushxcy, H. y Weller, C. E. (2006), “Inequality and Household Economic Hardship in the United States of America”, DESA Working Paper, no. 18; p1.

14 Debelle, (2004), op.cit.

Reflexiones finales

En los últimos quince años el sistema económico mundial pasó a desempeñarse bajo la lógica de los desbalances globales, que implican que el equilibrio de la cuenta corriente global se compone de enormes desequilibrios particulares que se compensan. Este proceso tiene dos características distintivas con respecto al orden mundial anterior: la magnitud de los desequilibrios y el carácter multilateral de los mismos. Las medidas tradicionales de política (por ejemplo, las devaluaciones competitivas) ya no son suficientes para restablecer el equilibrio. Muchos economistas consideraron que los desbalances globales no deberían ser un motivo de preocupación puesto que simplemente reflejaban la eficiencia en la asignación de los recursos y el aprovechamiento de mejores posibilidades de inversión. Aquellos que, por el contrario, veían en esta nueva estructura macroeconómica global algún componente autodestructivo tampoco acertaron con precisión la forma bajo la cual estallaría la crisis. Ahora que los efectos se han propagado y con buena parte del mundo en recesión o con el peligro latente de ingresar en ella, ya nadie discute la necesidad de corregir los desbalances globales. La rapidez y la eficacia con la que éstos sean resueltos y con la que el mundo inicie una nueva fase expansiva dependerá de la habilidad de los líderes para llevar al sistema a su nueva fase.

III. CAPÍTULO

Nivel de Actividad

Nivel de Actividad

En junio de 2008 se registró el vigésimo segundo trimestre consecutivo de expansión del nivel de actividad, con un crecimiento del PIB de 7,5% anual. Respecto del primer trimestre del año, la variación desestacionalizada fue de 2,1%, levemente por debajo del promedio trimestral de incremento registrado entre 2003 y 2007 (2,3%).

1. Demanda agregada

El Consumo Privado se expandió 7,5% anual, impulsado por el incremento de la masa salarial a partir del aumento de las remuneraciones, la creación de nuevos empleos¹⁵ y la suba de los haberes jubilatorios (que se caracterizan por una elevada propensión al consumo). La tasa de ahorro de la economía se mantuvo elevada, ya que el consumo creció a una tasa similar a la del PIB, aunque 1,2 puntos porcentuales por debajo de la observada en el período 2003-07. La participación del Consumo en el producto se ubicó en 66,2%, por encima del promedio de los últimos 5 años (65,7%). Por su parte, el consumo público mostró un crecimiento anual de 8,5%¹⁶.

La inversión exhibió en el segundo trimestre una suba de 12,4% anual. En los últimos cuatro trimestres, la tasa de inversión fue de 23,4%, 2,2 p.p. superior al máximo observado durante la década de los noventa, registrado a mediados de 1998.

La inversión en Equipo Durable (43% de la inversión total) redujo su ritmo de crecimiento anual desde 34,8% en el primer trimestre a 19,9% en el segundo. El componente importado representó 58,6 p.p. del aumento, correspondiendo las mayores importaciones a vehículos para el transporte de mercancías, grupos electrógenos, chasis con motor y compresores. La inversión en construcción exhibió una tasa de incremento de 7,5% anual, 0,7 p.p. menor al promedio de 2007.

Las exportaciones netas en términos reales, el último componente de la demanda, pasaron de positivas a negativas en la comparación anual, hecho explicado por la firmeza de las importaciones (24,6% anual) frente a un retroceso de las exportaciones (-1,6% anual)¹⁷.

2. Oferta agregada

Los sectores productores de Bienes, con excepción del Agropecuario y de la Explotación de Minas y Canteras, mantuvieron el dinamismo en el segundo trimestre de 2008. Impulsados por la Industria y la Construcción, los bienes crecieron 3,7% y los prestadores de Servicios 9,0%, motorizados por el Comercio, el Transporte y la Intermediación Financiera. La Industria creció a una tasa anual de 6,3% durante el segundo trimestre de 2008, ritmo menor al registrado en años anteriores pero ligeramente superior (0,1 p.p.) a la tasa de expansión del primer trimestre. El nivel obtenido superó en 20,4% al producto manufacturero alcanzado en igual período de 1998. En el semestre la variación acumulada resultó también de 6,3%, explicando 15,2% del incremento total del PIB. Los sectores de Automotores, Industrias Metálicas Básicas y Metalmecánica contribuyeron con un 77% de la suba del agregado industrial. La industria automotriz, motor de la actividad en función de elevadas demandas interna y externa, creció 20,8% a pesar de los inconvenientes en el abastecimiento de insumos¹⁸. La industria siderúrgica siguió mostrando valores récord de producción de acero crudo y de aluminio,

¹⁵ Ver capítulo de Empleo e Ingresos.

¹⁶ Ver capítulo de Finanzas Públicas.

¹⁷ Ver capítulo de Sector Externo.

¹⁸ A raíz de diversos conflictos gremiales en el área de autopartistas locales y en la aduana de Brasil, a los que se agregó en el último mes del trimestre la interrupción de las rutas por el paro de transportistas.

debido a las inversiones que permitieron aumentar la capacidad instalada en ambos rubros. En cambio parte de la industria metalmecánica resultó perjudicada por el paro patronal agropecuario (en particular, la rama de maquinaria agrícola).

Alimentos y Químicos, sectores que poseen una alta ponderación en el agregado industrial, evidenciaron leves incrementos (0,7% y 1,8%, respectivamente). En el primer caso el conflicto agropecuario impactó significativamente en la etapa de industrialización, principalmente de aceites y de carnes rojas. En el segundo caso hubo escasez en la disponibilidad de combustibles, que afectó la oferta de derivados del petróleo.

La utilización de la capacidad instalada industrial se ubicó en un porcentaje de 74,4% (en promedio), 1,5 puntos porcentuales por sobre el valor observado un año atrás. El incremento en la utilización se originó básicamente en los sectores con procesos no continuos¹⁹, en los cuales la expansión de la capacidad implícita se moderó con respecto a trimestres anteriores. El PIB del sector de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura se redujo 1,6% interanual, luego de siete trimestres consecutivos de expansión. Finalizada la campaña 2007/2008, la superficie sembrada se incrementó 7% para cereales y 4% para oleaginosas. La producción alcanzó a 94,3 millones de toneladas (51,8 millones de oleaginosas y 42,6 millones de cereales) con un aumento de 1% respecto de la cosecha 2006/2007.

Se destacaron el girasol, con un aumento de la producción de 32%, atribuible a un notable crecimiento respecto de la campaña anterior, de 10% en la superficie sembrada y de 20% de los rindes, y el incremento de 10% en la producción de trigo como consecuencia de expansiones en la superficie sembrada y en los rindes (de 3% y 6%, respectivamente).

En lo que se refiere a la actividad pecuaria, la faena bovina fue de 3,48 millones de cabezas, 1% menor que durante mismo período de 2007. La faena de ganado porcino, que muestra tasas interanuales negativas desde agosto de 2007, se redujo 9%. En cambio, la faena de pollos registró un crecimiento de 9% anual.

En relación con la pesca, los desembarcos aumentaron 8% en el segundo trimestre de 2008, con un incremento de 3% en peces, de 4% en crustáceos (langostinos y camarones) y de 15% en moluscos (calamares). El sector de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones creció 12,6% anual, evidenciando una leve desaceleración respecto de igual período de 2007, atribuible, en parte, al paro patronal agropecuario que afectó el normal tránsito por las rutas nacionales. El suministro de Electricidad, Gas y Agua aumentó 4,4%. En el caso de la energía, las temperaturas benignas de principio del invierno de 2008 redujeron la demanda residencial de gas y electricidad, que habían alcanzado récords históricos durante el frío invierno de 2007.

El Indicador Sintético de Servicios Público (ISSP), que monitorea las variables de los sectores de Transporte, Energía y Comunicaciones, mostró un incremento anual de 12,1% en el segundo trimestre de 2008. El bloque de telefonía registró la mayor tasa de expansión (31,2%), mientras que el sector energético creció 6,4% y los peajes aumentaron 3,7%. Los otros dos bloques, relacionados con transporte, se vieron afectados por el mencionado paro patronal agropecuario y, en el caso del transporte de carga, se produjo una caída anual de 13,4%.

19 Se trata de sectores que no trabajan las 24hs, generalmente menos concentrados que los de producción continua, que se caracterizan por ser insumos de otras industrias.

3. Tabla: Principales indicadores del nivel de actividad

Nivel de Actividad Datos Principales	Años			Trimestres				
	2003-06	2007	2008	II-07	III-07	IV-07	I-08	II-08
Niveles								
PIB nominal (en \$ miles de millones)	502,5	812,5	929,9	835,1	827,5	906,1	886,3	1.099,9
PIB nominal (en US\$ miles de millones)	168,8	260,7	296,4	270,9	263,8	288,1	281,1	352,5
PIB nominal p/cápita (en US\$)	4.308	6.485	7.333	6.751	6.555	7.139	6.948	8.690
IIBF val. corrientes (en \$ miles de millones)	102,4	196,6	224,1	186,9	212,1	231,4	213,8	239,1
Ahorro Nacional Bruto val.corrientes (en \$ miles de millones)	116,3	216,4	255,4	228,1	219,0	260,4	226,0	316,1
Ventas en supermercados (en \$ millones)	20.089,7	32.061,3	37.551,3	7.394,4	8.230,0	9.607,6	9.567,6	10.146,1
Ventas en centros de compras (en \$ millones)	3.442,4	6.089,4	6.825,6	1.495,4	1.560,9	1.871,5	1.517,2	1.876,0
Ventas de automóviles (En unidades)	88.517	171.349	181.337	40.899	43.250	46.773	42.544	48.770
Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (%)	70,3%	74,0%	74,8%	72,9%	74,5%	77,1%	71,6%	74,4%
Producción de automotores (En unidades)	295.362	544.647	599.106	134.452	147.368	165.392	124.456	161.890
Variaciones porcentuales anuales								
PIB Real	8,9%	8,7%	8,4%	8,6%	8,8%	9,1%	8,3%	7,5%
Var. % período anterior, serie desestacionalizada		-		2,4%	3,1%	1,8%	0,6%	2,1%
Bienes	10,8%	7,9%	6,2%	9,3%	7,7%	8,1%	5,9%	3,7%
Producción primaria	3,9%	7,5%	1,1%	13,8%	6,3%	3,9%	1,7%	-1,8%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	4,7%	10,3%	1,7%	17,0%	9,6%	5,1%	2,2%	-3,3%
Cultivos Agrícolas	-	-	-	19,8%	19,8%	5,7%	2,3%	-4,6%
Cría de Animales	-	-	-	0,3%	4,1%	3,5%	1,4%	4,8%
Industria Manufacturera	11,0%	7,6%	7,3%	7,0%	7,4%	9,2%	6,2%	6,3%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	5,9%	5,7%	5,2%	6,2%	7,4%	4,5%	4,5%	4,4%
Construcción	25,3%	9,9%	8,9%	9,2%	9,8%	10,2%	9,7%	6,0%
Servicios	6,9%	8,7%	9,0%	8,2%	9,0%	9,2%	8,9%	9,0%
Comercio Mayorista y Minorista y Reparaciones, Hoteles y Restaurantes	10,4%	11,1%	10,2%	9,8%	11,2%	11,3%	8,7%	9,5%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	12,5%	13,7%	13,5%	13,3%	13,7%	14,1%	13,8%	12,6%
Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	4,0%	18,6%	9,3%	7,7%	8,9%	8,1%	9,4%	10,7%
Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Otras actividades de Servicios	4,5%	3,7%	5,2%	4,7%	4,8%	5,6%	5,5%	4,8%
Consumo Priv. Real	8,6%	9,0%	8,5%	8,7%	8,9%	9,3%	8,2%	7,5%
Consumo Público	3,9%	8,9%	8,0%	7,0%	7,7%	8,9%	6,6%	8,5%
Inversión Real	28,1%	13,6%	15,0%	12,7%	13,0%	15,2%	20,3%	12,4%
Exportación de Bienes y Servicios	8,7%	9,1%	5,7%	8,7%	8,0%	10,6%	6,1%	-1,8%
Importación de Bienes y Servicios	27,9%	20,5%	21,8%	18,9%	18,9%	23,3%	22,1%	22,8%
Ventas en Supermercados	3,4%	17,1%	24,0%	13,5%	16,8%	21,6%	28,5%	28,7%
Ventas en Centros de Compra	17,2%	19,7%	24,4%	18,2%	22,6%	22,8%	26,5%	26,0%
Ventas de automóviles	54,5%	25,6%	23,5%	22,1%	29,3%	25,6%	14,7%	26,1%
ISAC	21,6%	6,4%	8,0%	5,4%	4,1%	10,2%	11,4%	6,4%
Despachos de cemento	23,0%	8,2%	6,0%	10,2%	3,4%	11,7%	5,2%	3,9%
Ventas de vehículos comerciales	52,0%	14,9%	24,7%	15,8%	22,0%	17,5%	31,6%	28,1%
Importaciones de Bienes de Capital (En US\$)	59,6%	28,7%	33,9%	17,2%	20,6%	32,2%	50,1%	33,7%
EMI	10,8%	7,5%	7,3%	6,3%	7,0%	9,8%	6,6%	5,6%
Producción de automotores	28,3%	26,0%	23,3%	33,0%	19,3%	26,8%	27,7%	20,4%
Producción de acero crudo	6,1%	-2,6%	6,8%	-6,7%	-7,7%	15,4%	11,4%	9,6%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	16,3%	13,4%	15,4%	10,6%	13,7%	17,5%	18,4%	12,1%
Transporte de pasajeros	-	10,4%	7,9%	10,7%	9,5%	11,8%	9,9%	0,4%
Telefonía	-	23,4%	29,7%	18,9%	26,5%	25,7%	35,2%	31,2%
Demanda de energía eléctrica	6,3%	5,5%	3,8%	7,2%	6,4%	2,8%	3,8%	2,4%
% del PIB 1/								
Consumo Privado Real, serie desestacionalizada	65,6%	65,5%	65,4%	65,5%	65,5%	65,5%	65,5%	65,4%
IIBF, serie desestacionalizada	18,4%	22,6%	23,4%	22,1%	22,3%	22,6%	23,1%	23,4%
IIBF val. corrientes	19,8%	24,2%	24,3%	23,7%	23,9%	24,1%	24,4%	24,3%
Ahorro Nacional Bruto val.corrientes	22,6%	26,6%	27,3%	26,3%	26,1%	26,4%	27,0%	27,3%
Exportación de Bienes y Servicios	13,9%	14,0%	13,7%	14,0%	14,0%	14,1%	14,0%	13,7%
Importación de Bienes y Servicios	-10,4%	-13,3%	-14,1%	-12,6%	-12,9%	-13,3%	-13,7%	-14,1%

1/ Las variaciones trimestrales corresponden al promedio de los 4 últimos trimestres.

Fuente :INDEC, DNCN, Staria de Energía.

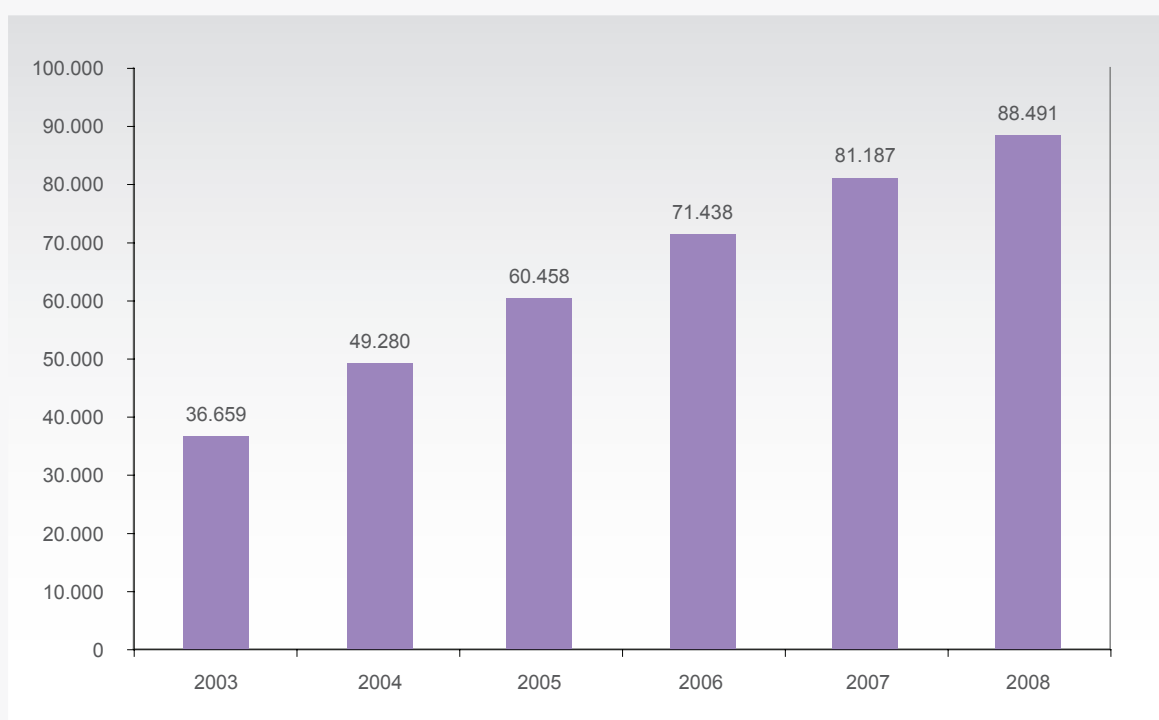
4. Desempeño reciente de la inversión argentina, una comparación histórica y regional

Introducción

La sustentabilidad del proceso de crecimiento continuo del Producto Interno Bruto (PIB) argentino iniciado en 2003 depende, entre otros factores, del desarrollo de inversiones significativas, que propicien

tanto la ampliación de la capacidad de producción, de transporte, de acopio y de distribución como el incremento de la productividad de la oferta local. La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) aumentó continuamente durante el último quinquenio, pasando de 36.700 millones de pesos (a precios constantes de 1993) en 2003 a 88.500 millones de pesos en 2008 (Gráfico III.1).

GRÁFICO III. 1
INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA.
2003-2008.
EN MILLONES DE PESOS DE 1993:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

De todos modos, existen opiniones divergentes acerca del impacto de este flujo de inversiones sobre el potencial de crecimiento de la economía argentina en el mediano y largo plazo. En algunos casos, se plantea la insuficiencia de los niveles y de la composición presentes de la IBIF para sostener tasas de expansión elevadas del nivel de actividad interno. En otros casos, se considera que la dinámica actual de la

inversión, si bien mejorable, no plantea restricciones significativas al crecimiento del PIB en el mediano y largo plazo.

Este informe pretende realizar un aporte a dicha discusión a partir del desarrollo de dos enfoques analíticos macroeconómicos complementarios²⁰. En primer

²⁰ En ambos enfoques se utilizan exclusivamente los valores a precios constantes de las variables de inversión con el propósito de evitar la distorsión que los cambios de precios relativos imprimirían sobre el estudio de las series en valores corrientes.

lugar, se evaluará la adecuación de los niveles y de la composición presentes de la inversión a la luz de la experiencia histórica argentina, con especial énfasis en lo que respecta a la comparación con la década anterior. En segunda instancia, se realizará un análisis de la situación actual en la materia en relación con el resto de las economías latinoamericanas.

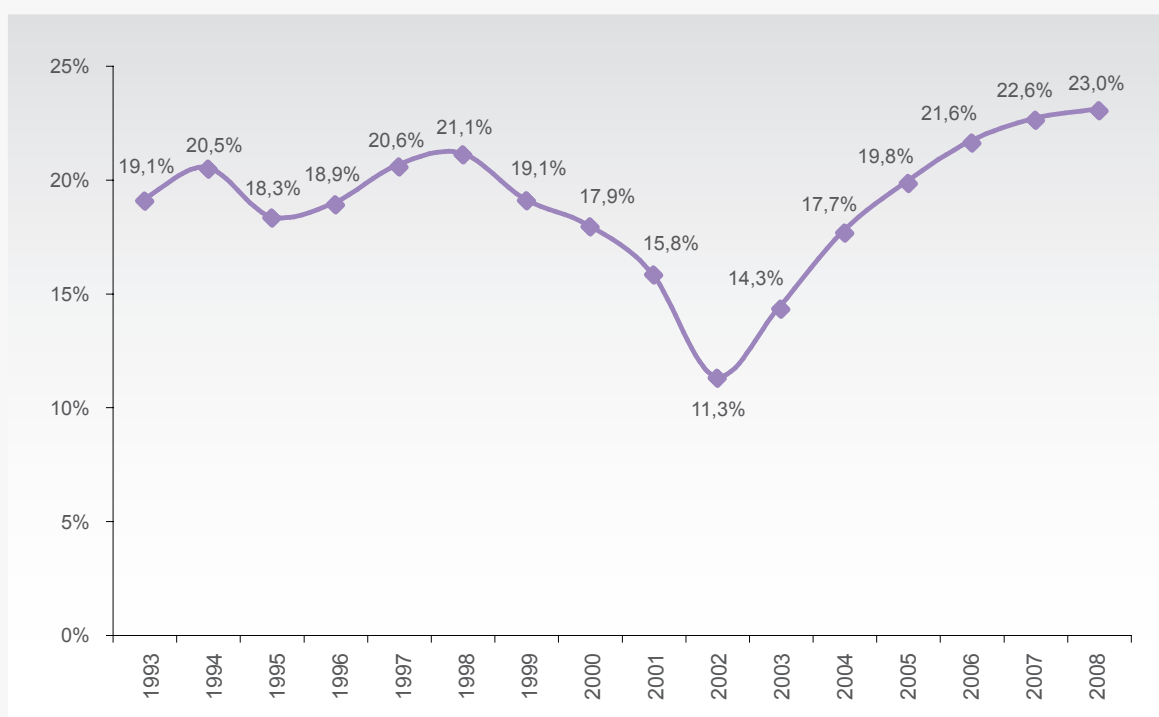
Primer Abordaje (análisis de la inversión en función de la propia historia argentina)

Entre 2003 y 2008 la tasa de crecimiento de la inversión sobrepasó a la dinámica del producto. En conse-

cuencia, la participación de la IBIF en el PIB pasó de 11,3% en 2002 a 19,8% en 2005 y a 23,0% en 2008 (Gráfico III. 2). Vale destacar que el cociente inversión/producto de 2008 resultó 1.9 puntos porcentuales superior al valor más elevado de la década previa (21.1% en 1998) y, al mismo tiempo, similar a los máximos registros históricos nacionales, alcanzados durante el segundo quinquenio de los setenta²¹.

21 Coremberg, A.; Goldszier, P.; Heymann, D.; y Ramos A. (2007): "Patrones de la inversión y el ahorro en la Argentina", Serie Macroeconomía del Desarrollo N°83, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile.

GRÁFICO III. 2 INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA. 1993-2008. COMO % DEL PIB



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

En virtud de la contundencia de la evidencia anterior, habitualmente se postula que la supuesta debilidad del proceso inversor actual no reside en su magnitud sino en su composición²², sesgada en favor de la construcción (que representó 56% de la IBIF en 2008) y en desmedro de la incorporación de maquinaria y

equipo. Si bien el primer componente comprende la concreción de proyectos de instalación y de ampliación de locales productivos y el desarrollo de obras

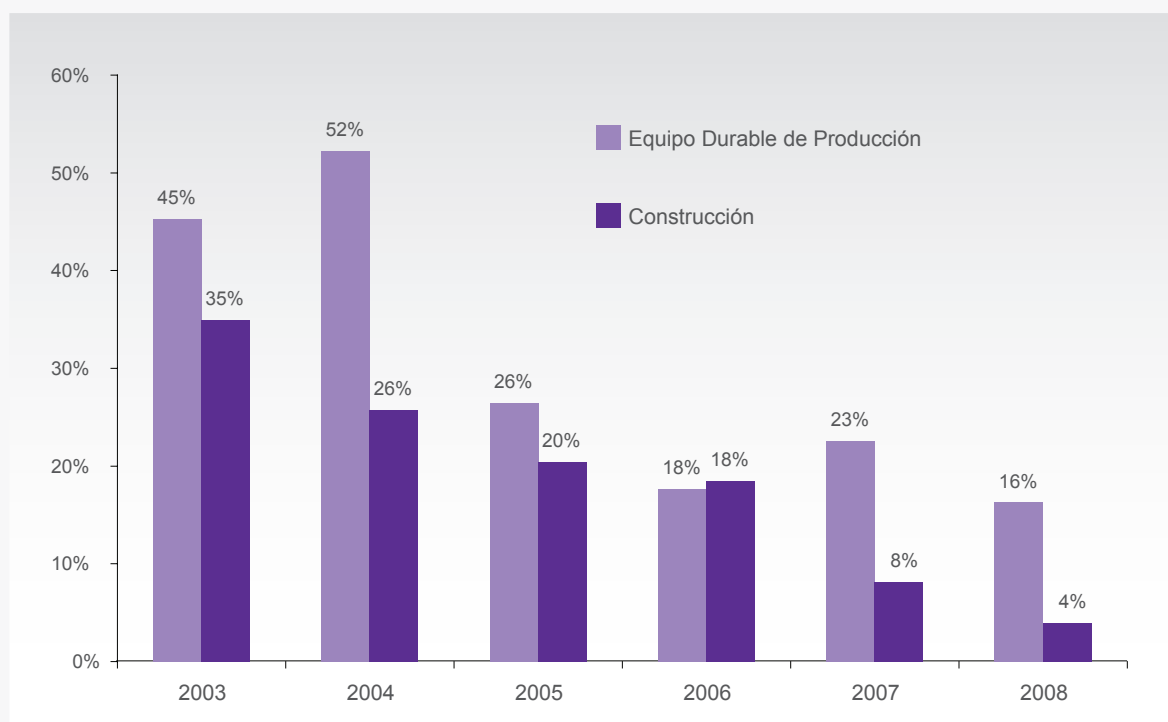
22 La IBIF está formada por dos componentes: la Inversión en Equipo Durable de Producción (IEDP) y la Construcción. Asimismo, la IEDP está compuesta por dos flujos: la Inversión en Maquinaria y Equipo y la Inversión en Material de Transporte.

de infraestructura, se encuentra conformada principalmente por la construcción/reparación de edificios y viviendas residenciales, inversiones que tienen un impacto nulo en el incremento de stock de capital reproductivo.

Por ello, resulta crucial concentrar el análisis en la

evolución reciente de la Inversión en Equipo Durable de Producción (IEDP). Este componente creció a una tasa superior o similar (en 2006) a la observada para la construcción en el período considerado (Gráfico III. 3), por lo que su participación en la IBIF se incrementó desde 33% en 2003 a 44% en 2008.

GRÁFICO III. 3
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LOS COMPONENTES DE LA IBIF.
2003-2008.
EN %

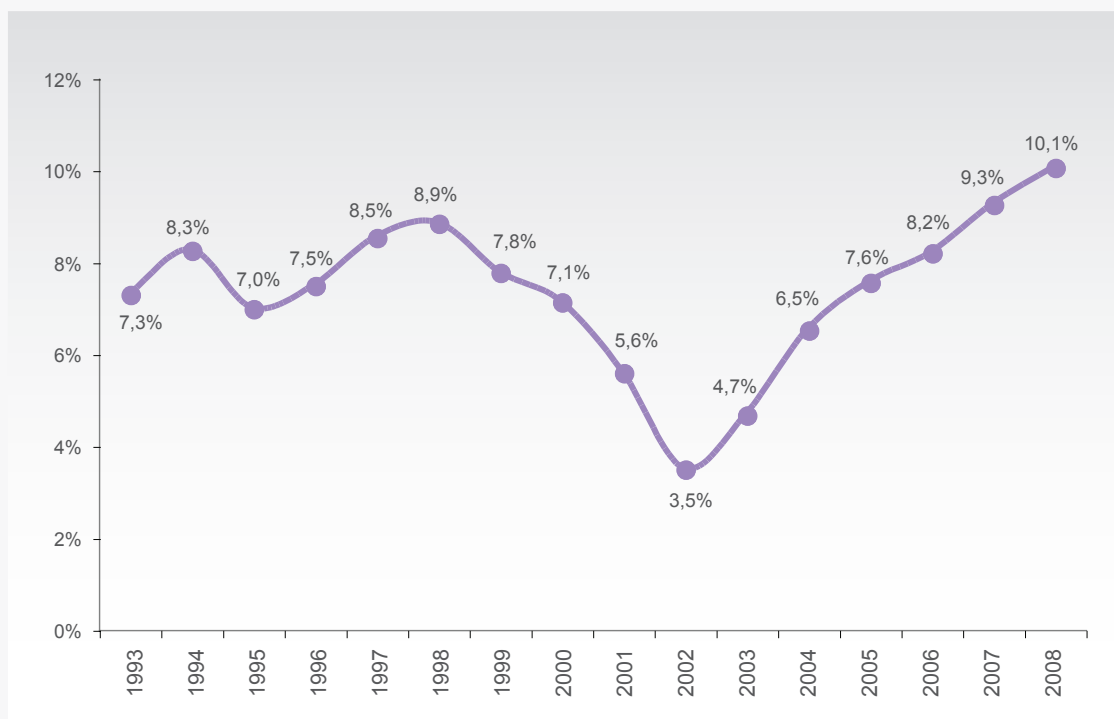


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

Más aún, al comparar la magnitud del cociente entre la IEDP y el PIB (Gráfico III. 4), se advierte que su nivel en 2008 (10.1%) superó por 1.2 puntos porcentuales al máximo de la década del '90 (8,9%, en 1998), período en el cual la economía creció a tasas

similares a las actuales sin experimentar “cuellos de botella” vinculados a la capacidad instalada. Incluso, en 2008, el valor de este indicador se aproximó a los registros históricos más elevados de nuestro país (mayores a 10% en 1961 y en 1977).

GRÁFICO III. 4
INVERSIÓN EN EQUIPO DURABLE DE PRODUCCIÓN.
1993-2008.
COMO % DEL PIB



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

Por otro lado, en relación con la década previa, los niveles actuales de IEDP resultan ponderables debido a que las inversiones realizadas en los últimos años buscaron tanto la ampliación de la capacidad instalada orientada a abastecer el incremento simultáneo de las demandas interna y externa como el aumento de la productividad, erogaciones impulsadas en ambos casos por la recomposición de la competitividad de los sectores transables derivada del sostenimiento del tipo de cambio real en niveles competitivos. Esta dinámica inversora abarcó a la totalidad del universo empresario y estuvo asociada positivamente a la creación de puestos de trabajo.

En cambio, durante los años expansivos de la década anterior, el gasto en IEDP tenía por objetivo principal acrecentar sustancialmente la productividad, ante la necesidad de converger aceleradamente al estado del arte internacional impuesta por la combinación del

súbito proceso de apertura comercial unilateral y multilateral (con las naciones del MERCOSUR) y de la pérdida de competitividad resultante de la apreciación del tipo de cambio real²³. Estas inversiones fueron llevadas a cabo principalmente por grandes empresas, en tanto que las PyMEs debieron adoptar estrategias defensivas basadas en la tercerización de procesos de producción (generalmente, en favor de insumos extranjeros) y en la conversión a comercializadores de los productos importados, lo que determinó una pérdida continua de puestos de trabajo en el segmento transable.

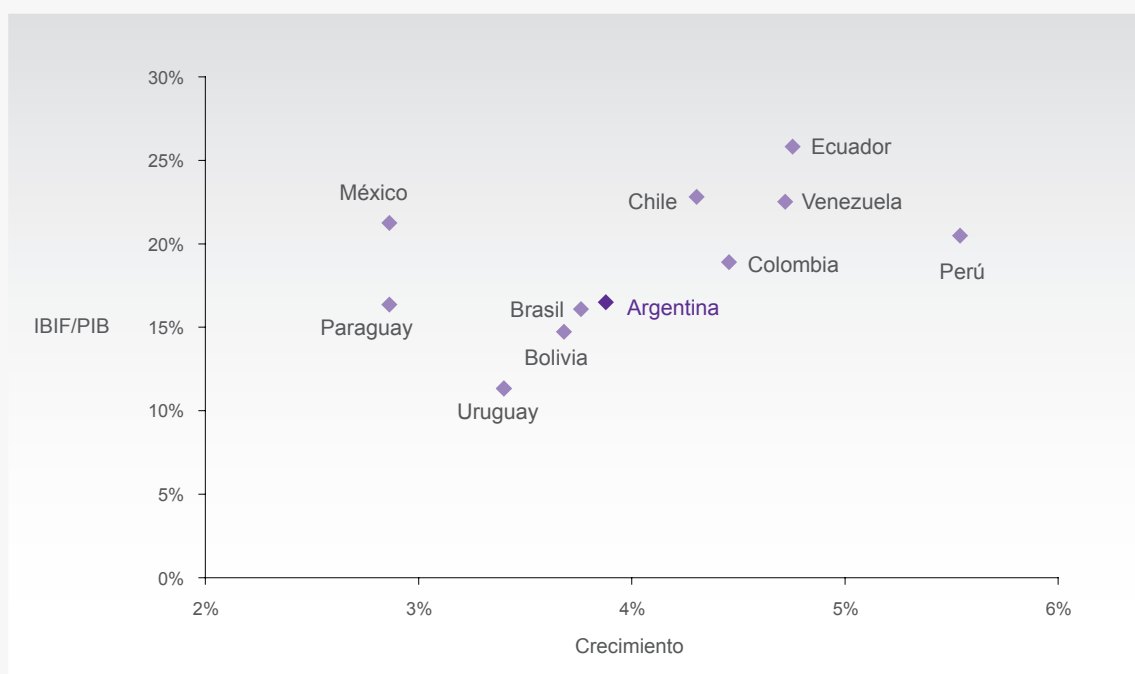
²³ Adicionalmente, la política de privatizaciones había impulsado la renovación de la maquinaria y equipo de las empresas de servicios públicos, exacerbando el valor del cociente IEDP/PIB durante los noventa.

Segundo Abordaje (análisis de la inversión en función de la experiencia latinoamericana)

Para este segundo abordaje analítico se seleccionó a un subconjunto de naciones latinoamericanas, entre las cuales el nivel de crecimiento promedio de la presente década de Argentina (+3.9%) se ubicó en un

rango intermedio, entre el máximo de Perú (+5.5%) y el mínimo de Paraguay y de México (+2.9%). Como era previsible, en los últimos nueve años se observó una correlación positiva entre la magnitud del cociente IBIF/PIB y la tasa de expansión del producto para la muestra de países de la región (Gráfico III. 5).

GRÁFICO III. 5
RELACIÓN IBIF/PIB Y TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS.
PROMEDIO 2000-2008



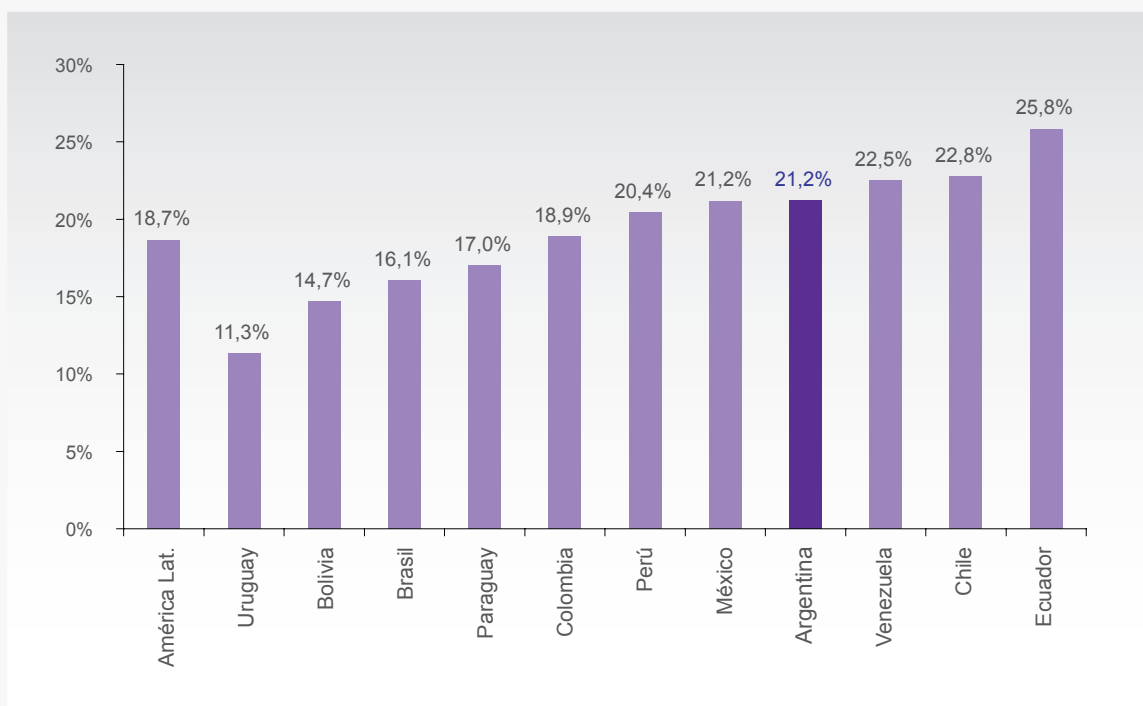
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En 2008 el nivel de la relación IBIF/PIB de Argentina (21.2%²⁴) resultó superior al promedio de este indicador en la presente década para la mayoría de las naciones seleccionadas (Gráfico III. 6), con las únicas excepciones de Venezuela (22.5%), de Chile (22.8%) y de Ecuador (25.8%). Por lo tanto, el estudio de los países latinoamericanos sugiere que la magnitud actual del cociente inversión/producto es comparati-

vamente adecuada en nuestro país. Más aún, la dinámica reciente de la IBIF local (descrita en el apartado previo) permite prever una convergencia progresiva de este indicador a los estándares de las naciones de la región de mejor desempeño inversor.

²⁴ La diferencia con el dato presentado en la sección previa (23.2%) radica en que la CEPAL utiliza a los dólares de 2000 como moneda constante para todas las naciones latinoamericanas, mientras que el INDEC utiliza los pesos de 1993.

GRÁFICO III. 6
RELACIÓN IBIF/PIB DE NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS.
PROMEDIO 2000-2008*.
EN %:



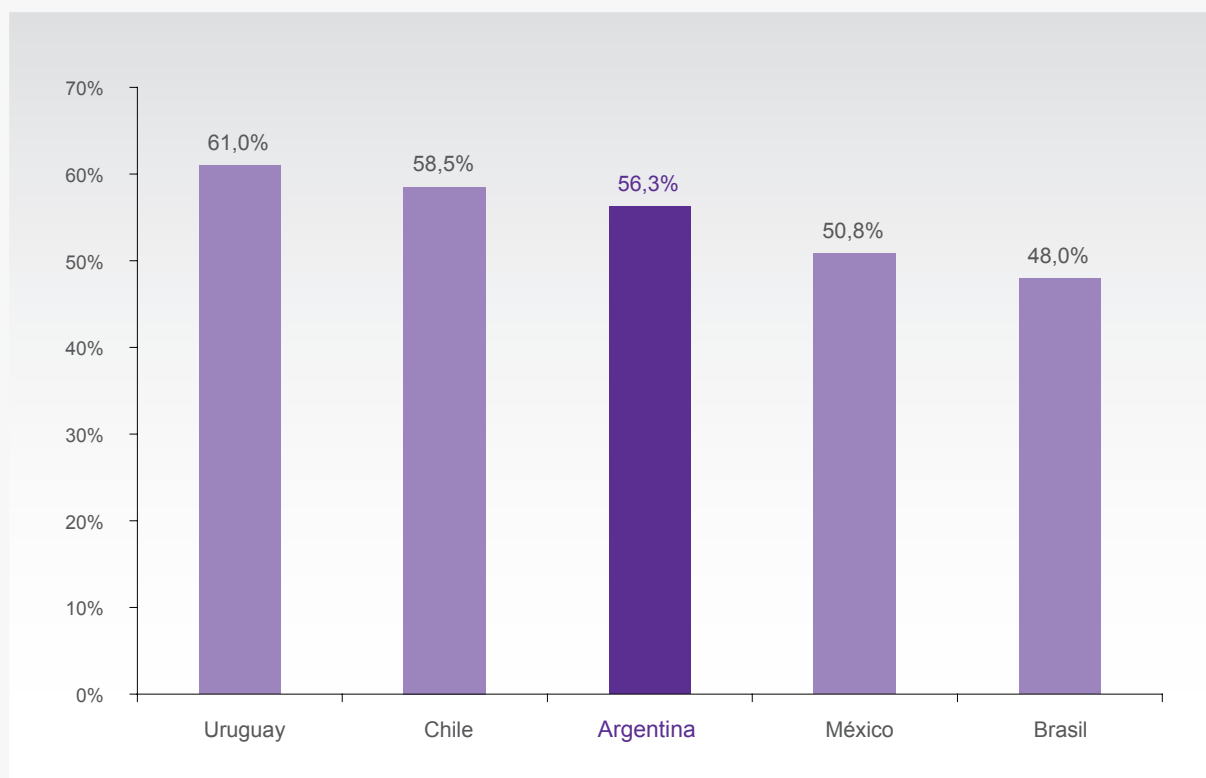
* Excepto Argentina (dato estimado 2008).

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

En cuanto a la composición de la inversión, las naciones latinoamericanas consideradas han destinado, en promedio, entre 61% (Uruguay) y 48% (Brasil) de la IBIF al gasto en construcción entre 2000 y 2008 (Gráfico III. 7). Esta evidencia internacional señala

que, en el último año, la participación de la construcción en la inversión argentina (56.3%) resultó inferior a la media de Chile durante la última década (58.5%), economía que exhibió la tasa de crecimiento de mayor perdurabilidad entre los países de la región.

GRÁFICO III. 7 PARTICIPACIÓN DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA IBIF DE PAÍSES LATAM SELECCIONADOS PROMEDIO 2000-2008*.



* Excepto Argentina (dato 2008).

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec, de la CEPAL, del Banco Central de Chile y de IPEADATA.

Reflexiones finales

Esta nota técnica ilustró, sobre la base de la propia historia económica argentina y de la experiencia de las restantes naciones latinoamericanas, que el nivel y la composición actuales de la inversión son compatibles con un proceso de crecimiento sostenido a tasas elevadas. Por ende, en términos macroeconómicos y de proseguir esta dinámica inversora, el factor capital no actuará como un límite a la expansión del PIB doméstico en el mediano y largo plazo²⁵.

Adicionalmente, deben destacarse dos rasgos sumamente positivos de la evolución reciente de la IBIF en nuestro país. Desde el punto de vista de la consistencia macroeconómica, la inversión fue financiada completamente por el ahorro interno (público y privado) entre 2003 y 2008 (Cuadro III.1). Por el contrario, en

la década previa, el ahorro local resultaba insuficiente para fondar integralmente al flujo de IBIF, por lo que debía recurrirse regularmente al financiamiento externo, aumentando el endeudamiento respecto del resto del mundo y, simultáneamente, incrementando la vulnerabilidad del proceso inversor a los cambios de expectativas a nivel internacional, más aún en el marco de un tipo de cambio real apreciado, que inducía a que la IBIF se concentrara en los sectores no transables, tornando el proceso de endeudamiento externo del sector privado insustentable intertemporalmente.

²⁵ Lógicamente, pueden producirse “cuellos de botella” transitorios de índole microeconómica en lo que respecta a la capacidad instalada de algunos sectores productivos y en lo que se refiere a la infraestructura de transporte y de acopio.

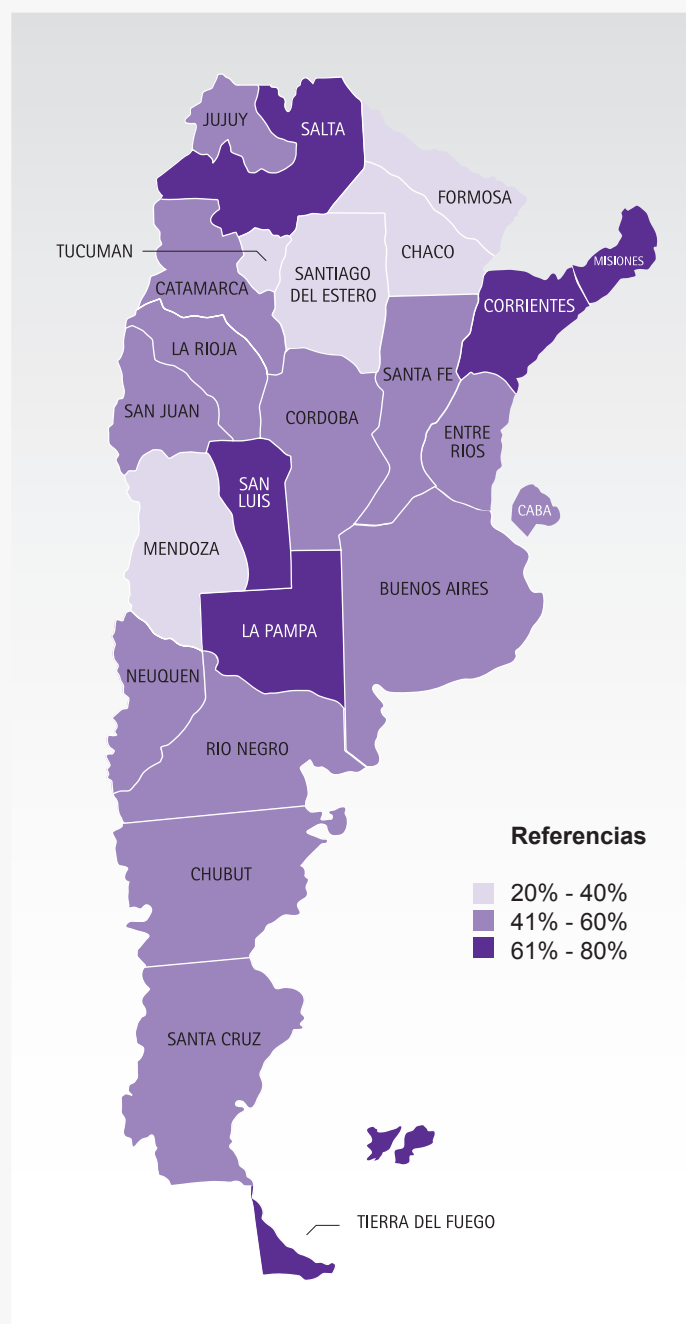
CUADRO III. 1
INVERSIÓN Y AHORRO INTERNO Y
EXTERNO. 1993-2008.
COMO % DEL PIB

Concepto	Promedio 1993-2001	Promedio 2003-2008
Inversión	18,1%	21,1%
Ahorro Interno	14,8%	24,5%
Público	-1,1%	2,7%
Privado	16,7%	21,1%
Ahorro Externo	3,3%	-3,4%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

Durante los últimos seis años, la evolución de la inversión se mostró considerablemente homogénea al interior de la estructura productiva nacional, alcanzando tanto al sector transable (agro, industria, minería) como a los prestadores de servicios (comercio, transporte, almacenamiento). En particular, las PyMEs manufactureras se mostraron notablemente dinámicas en esta etapa en términos de inversiones (Mapa III.1), lideradas por las pequeñas y medianas empresas de las provincias del Norte Grande (como Corrientes, Misiones y Salta), que habían resultado notoriamente postergadas durante la década anterior.

MAPA III. 1
PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS
INDUSTRIALES QUE REALIZARON INVERSIONES
ENTRE 2006 Y 2007.
COMO % DEL TOTAL DE PYMES INDUSTRIALES



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Mapa PyME de la SePyME.

IV. CAPÍTULO

Empleo e Ingresos

Empleo e Ingresos

1. Empleo

Durante el segundo trimestre de 2008 el empleo total creció en 158 mil puestos de trabajo con respecto a igual periodo del año anterior, un incremento de 1,1% anual. En el mismo periodo el número de personas desempleadas se redujo en 64 mil.

La tasa de empleo se ubicó en 42,2%, 0,2 p.p. menor a la observada en idéntico período de 2007. La tasa de actividad resultó de 45,9%, 0,4 p.p. inferior, en parte afectada por el paso a la inactividad de nuevos perceptores del haber jubilatorio del Plan de Inclusión Previsional. Este plan permitió a las mujeres y a los hombres que superaban los 60 y 65 años de edad, respectivamente, que no poseían 30 años de aportes registrados pero en algún momento de su vida habían realizado aportes, acceder a la jubilación adhiriéndose a un plan de cuotas de regularización voluntaria por los años de aportes faltantes.

La tasa de desempleo continuó la tendencia de descenso continuo iniciada en 2003, ubicándose en 8% en el segundo trimestre de 2008, 0,5 p.p. por debajo de igual período de 2007. Esta caída se dio en el total urbano como resultado de la reducción en la tasa de actividad, que más que compensó el descenso de la tasa de empleo.

El desempleo descendió en forma anual tanto en el Gran Buenos Aires (-0,4 p.p.) como en los Agglomerados del Interior (-0,5 p.p.), aunque con dinámicas distintas. En el Gran Buenos Aires la disminución se acompañó con caídas de las tasas de empleo (-0,7 p.p.) y de actividad (-1,1 p.p.). En el interior ambas aumentaron (0,4 p.p. y 0,2 p.p., respectivamente). La tasa de asalariados sin descuentos jubilatorios mantuvo su tendencia decreciente y registró una caída anual de 3,9 p.p., alcanzando 36,5% (para los agglomerados relevados por la EPH). La elevada tasa de crecimiento del empleo formal se asoció no sólo a la

tendencia a incorporar a los nuevos integrantes de la PEA y a los desocupados en empleos en blanco, sino también a la absorción de ocupados del sector informal. Al respecto, la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL²⁶) indicó una suba anual de 5,3% del empleo formal en el segundo trimestre de 2008.

Por sector de actividad se destacó el crecimiento del empleo en las firmas de comercio y servicios, en torno de 5,9% anual. Desde el cuarto trimestre de 2002 las empresas del sector comercio y servicios presentaron incremento de 35% en sus dotaciones de personal, mientras que el nivel de empleo de la Construcción más que se duplicó. El nivel de empleo de la Industria Manufacturera creció 46% durante la misma etapa. Por su parte, la Encuesta Industrial Mensual (EIM)²⁷ registró un incremento anual de los obreros ocupados de 4,1%, que alcanzó 5,1% para las horas trabajadas.

2. Ingresos

Las políticas de ingresos del Gobierno Nacional y el desempeño de la economía continuaron mejorando el ingreso de los asalariados, a través del funcionamiento pleno de las negociaciones paritarias en un contexto de crecimiento económico, la disminución del empleo informal y la actualización periódica de los haberes jubilatorios (a partir de marzo de 2008, se aumentó el haber previsional mínimo a 655 pesos y se incrementaron 7,5% todos los haberes).

²⁶ Los datos de la EIL provienen de un sondeo realizado por el Ministerio de Trabajo a 1.600 empresas privadas del Gran Buenos Aires, Córdoba, Rosario, Mendoza y San Miguel de Tucumán.

²⁷ La EIM recolecta información de aproximadamente 3.000 locales industriales de todo el país, que comprende al personal con categoría no superior a la de supervisor.

El nivel general de salarios mostró, en el promedio del segundo trimestre de 2008, un crecimiento de 22,6% nominal anual. El Sector Privado Registrado, que es el que mayor incremento exhibió desde que se elabora este índice (octubre de 2001), fue el de menor crecimiento en el período (+18,1% anual), mientras que los salarios del Sector Público y Privado no Registrado mostraron aumentos de 27,6% y 31,9%, respectivamente. Para los Asalariados Registrados, las negociaciones realizadas durante el primer semestre de 2008 redundaron en subas en torno del 20%. Asimismo, en el Sector Público, los principales convenios colectivos del sector fijaron aumentos escalonados de alrededor de 20% a partir de junio de 2008. En el segundo trimestre de 2008 el salario por obrero de la EIM registró un aumento anual de 24,4%.

3. Pobreza e Indigencia

En un marco de crecimiento económico persistente con creación de empleo y mejoras salariales, acompañado con políticas activas de redistribución del ingreso (como las mejoras en los haberes jubilatorios mínimos, en el salario mínimo, vital y móvil, el Programa Familias por la Inclusión Social y el Plan de Inclusión Previsional) disminuyó la incidencia de la pobreza y la indigencia.

En el último año (primer semestre de 2008 frente al mismo período de 2007), 1.278.000 personas salieron de la pobreza en las ciudades relevadas por la EPH, con lo que la incidencia de la pobreza se ubicó en 17,8%, lo que implicó una reducción de 5,6 p.p. En idéntico período, 753 mil personas dejaron la indigencia, con lo que su incidencia disminuyó a 5,1%, reducción de 0,8 p.p.

En el mismo lapso, las regiones más pobres (Noreste y Noroeste) resultaron las que más disminuyeron la pobreza en puntos porcentuales, pasando a tener una incidencia de 32,8% (-8,2 p.p.) y de 28,0% (-8,4 p.p.), respectivamente. Las regiones con mayor tasas de indigencia fueron también la Noreste, que en el primer semestre de 2008 llegó a 10,8%, y la Noroeste, con 6,9% para el mismo período. Sin embargo,

éstas fueron también las que mayor reducción en puntos porcentuales observaron, con -6,4 y -4,5, respectivamente.

El costo de las canastas básicas, alimentaria y total, mostró durante este primer semestre un incremento interanual de 5,7% y de 6,5%, respectivamente.

4. Tabla: Principales indicadores de empleo, salarios y pobreza

Principales indicadores de Empleo e Ingresos	2003-2006	2007	Acum, 2008	II 07	III 07 ⁽¹⁾	IV 07	I 08	II 08
1 EMPLEO								
Aglomerados EPH- En Porcentaje								
Tasa de actividad	45,9	46,1	45,9	46,3	46,2	45,6	45,9	45,9
Gran Buenos Aires	48,2	48,4	48,0	48,9		47,5	48,1	47,8
Aglomerados del interior	43,2	43,4	43,6	43,5		43,3	43,4	43,7
Tasa de empleo	39,9	42,2	42,1	42,4	42,4	42,1	42,0	42,2
Gran Buenos Aires	41,4	43,9	43,8	44,5		43,8	43,8	43,8
Aglomerados del interior	38,1	40,0	40,3	40,0		40,2	40,1	40,4
Tasa de desocupación	13,1	8,5	8,2	8,5	8,1	7,5	8,4	8,0
Gran Buenos Aires	14,1	9,2	8,7	8,9		7,7	9,0	8,4
Aglomerados del interior	11,7	7,8	7,6	7,9		7,2	7,7	7,5
Tasa de subocupación demandante	9,6	6,3	6,1	7,1	5,8	6,0	5,8	6,3
Gran Buenos Aires	10,1	6,9	6,1	7,7		6,1	6,1	6,1
Aglomerados del interior	9,1	6,1	6,0	6,3		5,9	5,5	6,5
Tasa de subocupación no demandante	4,4	2,6	2,4	2,9	1,6	3,1	2,4	2,3
Gran Buenos Aires	5,1	3,6	2,8	3,6		3,8	2,9	2,7
Aglomerados del interior	3,4	2,1	1,8	2,0		2,2	1,7	1,9
Tasa de asalarización	74,6	76,4	76,4	76,6		76,6	76,8	76,0
% de asalariados no registrados	48,2	40,4	36,9	40,4		39,3	37,3	36,5
Empleo Total urbano - En miles de personas								
Población total	34.399	35.428	35.744	35.374	35.480	35.587	35.693	35.796
Población económicamente activa	15.496	16.029	16.131	16.076	16.101	15.946	16.093	16.169
Ocupados	13.531	14.726	14.837	14.743	14.894	14.768	14.774	14.901
Desocupados	1.965	1.303	1.294	1.332	1.207	1.178	1.319	1.268
Encuesta de Indicadores Laborales ⁽²⁾ -Base IV 2001=100								
Empleo Total	106,4	125,5	130,3	124,7	126,2	128,2	129,3	131,3
Industria	113,5	133,4	138,3	132,1	134,1	137,1	137,8	138,9
Construcción	94,2	135,1	136,8	137,0	135,9	133,9	134,5	139,2
Comercio y Servicios	103,6	120,1	125,2	119,1	120,7	122,8	124,2	126,2
Encuesta Industrial Mensual - Base 1997=100								
Índice de Obreros Ocupados	82,5	95,1	98,0	94,6	96,0	96,7	97,6	98,4
Índice de Horas Trabajadas	80,3	91,4	91,4	91,4	95,1	94,9	86,9	95,9
2 SALARIOS								
Variación Porcentual anual								
Índice de salarios	14,0	20,6	24,3	19,2	22,0	22,4	23,1	25,5
Sector Privado Registrado	18,1	18,8	21,6	18,1	18,6	19,9	20,1	22,9
Sector Privado No Registrado	11,2	22,3	28,6	20,8	23,2	23,3	25,2	31,9
Sector Público	7,3	24,4	28,4	21,0	30,3	28,1	29,2	27,6
Índice de salario por obrero industrial (Base 1997=100)	173,9	284,7	331,4	273,8	290,1	314,5	322,1	340,6
3 INCIDENCIA DE LA POBREZA ⁽³⁾								
En Porcentaje								
Población Pobre	39,7	22,0	17,8	23,4	20,6		17,8	
Gran Buenos Aires	37,8	21,2	17,0	21,8	20,6		17,0	
Noroeste	52,2	33,5	28,0	36,4	30,6		28,0	
Nordeste	58,1	39,0	32,8	41,0	37,0		32,8	
Cuyo	40,3	19,2	15,3	22,4	15,9		15,3	
Pampeana	35,9	17,6	14,3	19,5	15,6		14,3	
Patagonia	26,5	11,5	9,1	12,9	10,0		9,1	
Población Indigente	15,8	7,1	5,1	8,2	5,9		5,1	
Gran Buenos Aires	14,5	7,0	4,8	8,2	5,8		4,8	
Noroeste	21,5	9,8	6,9	11,4	8,2		6,9	
Nordeste	27,4	15,4	10,8	17,2	13,6		10,8	
Cuyo	14,3	5,8	4,3	6,5	5,1		4,3	
Pampeana	14,7	5,1	4,1	6,1	4,1		4,1	
Patagonia	10,3	4,0	3,0	4,7	3,3		3,0	

Notas:

¹ Durante el 3º trimestre de 2007, no se relevaron los Agglomerados Mar del Plata-Batán, Bahía Blanca-Cerri y Gran La Plata. El valor para el total de agglomerados fue estimado por el INDEC en el Comunicado "Mercado de trabajo- Principales indicadores del 3er trimestre 2007- Adelanto de resultados" del 22 de noviembre de 2007

² Datos correspondientes al Total de Agglomerados

³ Se considera como año 2007 el promedio entre el Primer Semestre y el período IV Trimestre - I Trimestre 2008. Como Segundo Trimestre 2007 se consigna el valor del Primer Semestre

Fuente: DNPM, INDEC, Ministerio de Trabajo.

Glosario

Población económicamente activa: la integran las personas que tienen una ocupación o que sin tenerla la están buscando activamente. Está compuesta por la población ocupada más la población desocupada.

Población ocupada: conjunto de personas que tiene por lo menos una ocupación, es decir, que en la semana de referencia ha trabajado como mínimo una hora (en una actividad económica).

Población desocupada: se refiere a personas que, no teniendo ocupación, están buscando activamente trabajo.

Población subocupada horaria: se refiere a los ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales por causas involuntarias y están dispuestos a trabajar más horas.

Población subocupada demandante: se refiere a la población subocupada (por causas involuntarias y dispuestos a trabajar más horas) que además busca activamente otra ocupación.

Población subocupada no demandante: se refiere a la población subocupada (por causas involuntarias y dispuestos a trabajar más horas) que no está en la búsqueda activa de otra ocupación.

Tasa de actividad: se calcula como porcentaje entre la población económicamente activa y la población total.

Tasa de empleo: se calcula como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

Tasa de desocupación: se calcula como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa.

Tasa de subocupación horaria: se calcula como porcentaje entre la población subocupada y la población económicamente activa.

Tasa de subocupación demandante: se calcula como porcentaje entre la población de subocupados demandantes y la población económicamente activa.

Tasa de subocupación no demandante: se calcula como porcentaje entre la población de subocupados no demandantes y la población económicamente activa.

Tasa de asalarización: se calcula como porcentaje entre la población asalariada y la población ocupada.

Porcentaje de asalariados no registrados: es el porcentaje de asalariados al que no se le efectúan descuentos jubilatorios.

5. Tipo de cambio real y mercado laboral argentino

Introducción

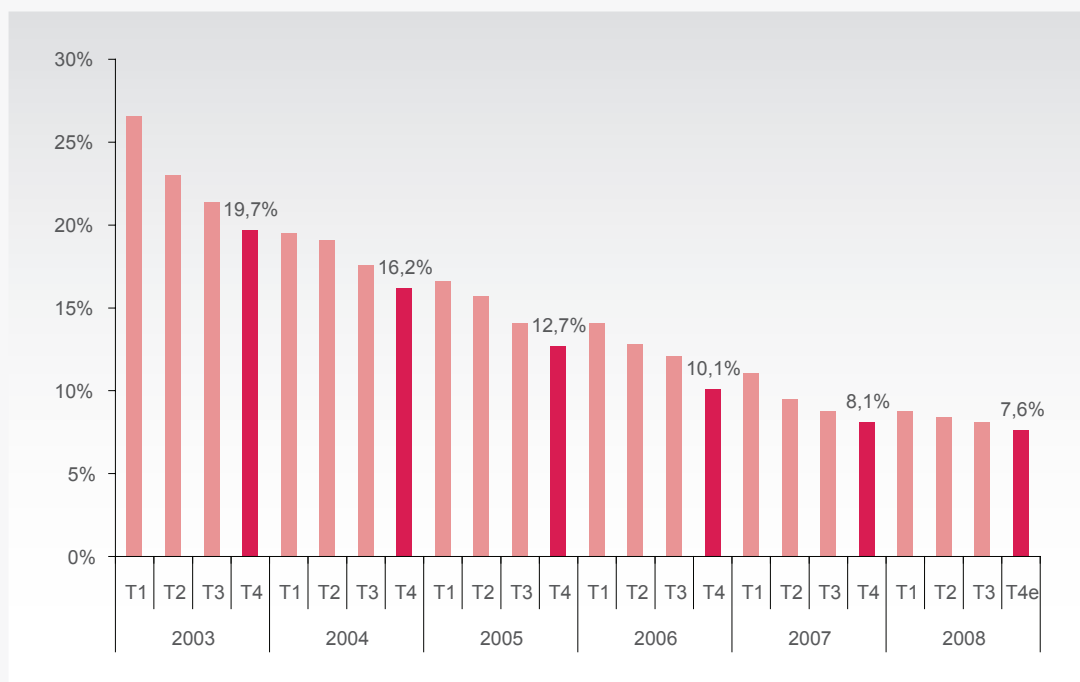
En el último cuarto del siglo pasado la consolidación de elevados niveles de desempleo se erigió como el principal déficit en materia económico/social de nuestro país, que se había habituado a la existencia de tasas asimilables a niveles “friccionales”²⁸ durante las décadas previas. Indudablemente, el continuo deterioro del mercado laboral se originó en la inadecuación del grueso de las políticas económicas implementadas en dicho lapso.

Por lo tanto, en 2003, el principal desafío que debía enfrentar la política económica nacional residía en

reducir sustancial y velozmente la desocupación, logrando que esta última retornase a niveles consistentes con el pleno empleo. La evidencia de los últimos seis años muestra que ese objetivo fue alcanzado: la tasa de desempleo se redujo desde 19,7% en el último trimestre de 2003 a 7,6% en idéntico período de 2008 (Gráfico IV. 1).

28 El desempleo friccional se origina en los desajustes habituales y transitorios entre la demanda y la oferta laborales, asociados a la continua movilidad de los trabajadores derivada de su ingreso a la actividad, de su renuncia a empleos previos o de su despido por parte de las empresas. Esta tasa suele ser reducida (entre 2% y 4% de la Población Económicamente Activa en Argentina hasta mediados de la década del setenta) y relativamente constante.

GRÁFICO IV. 1
TASA DE DESOCUPACIÓN*.
2003-2008.
COMO % DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA (PEA)



* Se consideran como desempleados a todos los ocupados cuyo trabajo principal proviene de un Plan Jefas y Jefes de Hogar.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

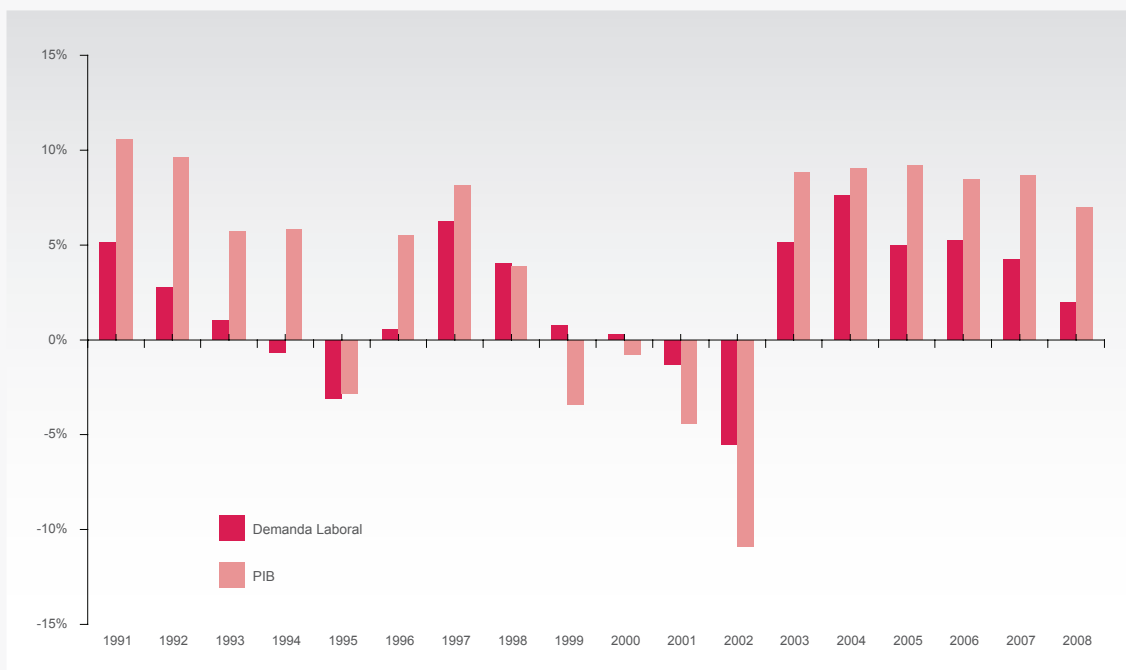
En función de sus efectos positivos (directos e indirectos) sobre el mercado de trabajo, el sostenimiento de un tipo de cambio real elevado constituyó el principal componente de la política económica llevada adelante en nuestro país en aras de lograr que el proceso de crecimiento sostenido del Producto Interno Bruto (PIB) se asociara estrechamente a una continua inclusión social entre 2003 y 2008. En esa línea, el objetivo de la presente Nota Técnica consiste en estudiar el impacto de la preservación del tipo de cambio real en niveles competitivos sobre la dinámica de las variables laborales.

Demanda de trabajo

En primer lugar, y a pesar del impacto adverso del recrudescimiento de la crisis internacional durante el último año, la demanda laboral²⁹ se incrementó sistemáticamente entre 2003 y 2008 (Gráfico IV. 2). En cambio, dicha variable creció discontinuamente en la década previa, en la que se destruyeron empleos no sólo en contextos recesivos (1995 y 2001) sino incluso en años de expansión del nivel de actividad (como 1994).

29 La demanda laboral se mide mediante la cantidad de ocupados. Este indicador no considera a la demanda que permanece "insatisfecha" por falencias de información o por la falta de aptitud de los oferentes de trabajo.

GRÁFICO IV. 2
DEMANDA DE EMPLEO URBANO* Y PRODUCTO INTERNO BRUTO.
1991-2008.
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL



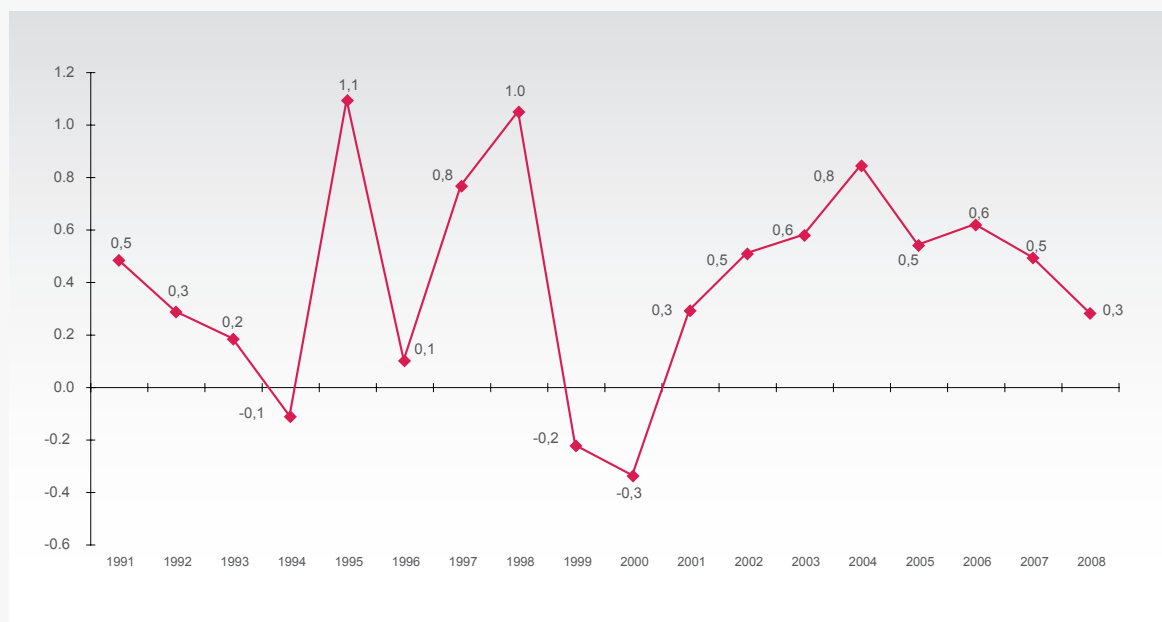
* Se consideran como desempleados a todos los ocupados cuyo trabajo principal proviene de un Plan Jefas y Jefes de Hogar.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

En segundo lugar, durante los últimos seis años, también fue destacable la elevada cantidad de empleos generados ante cada punto de aumento del PIB (relación denominada “elasticidad empleo-producto”), que promedió 0.6. Por el contrario, dicho indicador

se ubicó en una media de 0.2 en la primera etapa de crecimiento de la década pasada (1991-1994), en tanto que alcanzó un máximo de 1.1 en un año (1995) de caída en el nivel de actividad (Gráfico IV. 3).

GRÁFICO IV. 3
ELASTICIDAD EMPLEO-PRODUCTO.
1991-2008.
COCIENTE ENTRE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO Y DEL PIB



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

El sostenimiento del tipo de cambio real (TCR) en niveles elevados adquirió el rol de política crucial en aras de alcanzar tanto un crecimiento continuo de la demanda laboral como una elevada elasticidad empleo/producto entre 2003 y 2008. En este sentido, la persistencia de un TCR competitivo redujo relativamente el costo de los insumos y de los factores de producción no transables (como el trabajo³⁰), lo que, junto a las propias inversiones realizadas por las firmas³¹, fomentaron la competitividad del sector transable argentino, propiciando tanto el incremento sistemático de la producción como del empleo durante esta etapa.

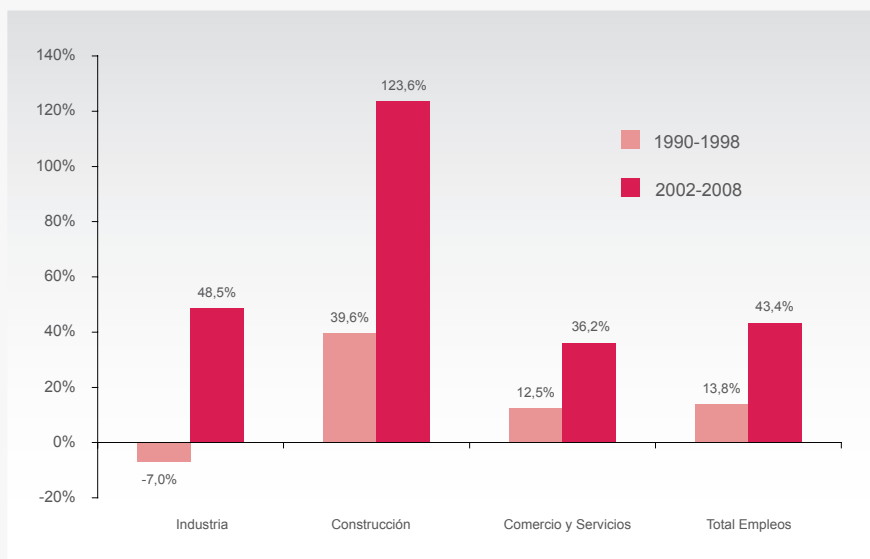
La demanda laboral manufacturera se incrementó 48,5% en términos acumulados durante los últimos seis años, mientras que se había retraído 4,5% entre

1991 y 1998, afectada adversamente tanto por la apreciación del tipo de cambio real (que encareció relativamente el factor trabajo) como por la implementación de un proceso de apertura comercial acelerado (que motivó el cierre de numerosas empresas en el sector). En conjunto con la construcción, la industria nacional lideró la creación de empleo luego del derrumbe del Plan de Convertibilidad (Gráfico IV. 4), superando la dinámica de las actividades no transables (comercio y servicios).

30 Adviértase que se está haciendo referencia al costo salarial, que podría aproximarse mediante las remuneraciones nominales expresadas en dólares, y no al salario real, que (como se señalará en las conclusiones de este documento) se incrementó progresivamente en este período.

31 Al respecto, véase la Nota Técnica de Actividad.

GRÁFICO IV. 4
DEMANDA DE EMPLEO URBANO POR SECTOR DE ACTIVIDAD.
1990-2008*.
TASA DE CRECIMIENTO ACUMULADA



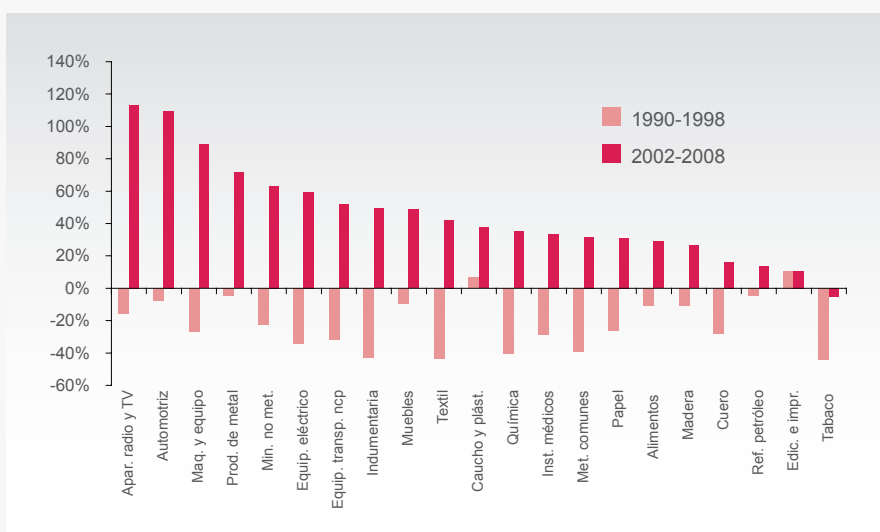
* La variación del período 1990-1998 se estimó a partir de las respectivas ondas de mayo, en tanto que para la etapa 2002-2008 se utilizaron los datos de los terceros trimestres de cada año.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

En cuanto a la elasticidad empleo-producto, su magnitud fue acentuada por la política de estabilización del tipo de cambio real en niveles elevados, que benefició especialmente a las ramas manufactureras intensivas en la utilización de mano de obra³² (signifi-

cativamente afectadas por la apreciación del TCR de la década previa). De hecho, las demandas laborales de sectores empleo intensivos como Aparatos de Radio y TV (+113%), la Industria Automotriz (+110%), Maquinaria y Equipo (+89%) y Productos de Metal

GRÁFICO IV. 5
DEMANDA DE EMPLEO MANUFACTURERO POR RAMA DE ACTIVIDAD.
1990-2008*.
TASA DE CRECIMIENTO ACUMULADA



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

(+72%) mostraron los mayores crecimientos en términos acumulados entre 2002 y 2008 (Gráfico IV. 5), dado que aprovecharon la ganancia de competitividad derivada de la política cambiaria para recuperar su participación en el mercado interno y, simultáneamente, aumentar notablemente sus exportaciones³³.

Oferta de trabajo

Indirectamente, mediante su impacto en la tasas de actividad de los trabajadores secundarios (ver abajo), la política cambiaria implementada durante los últi-

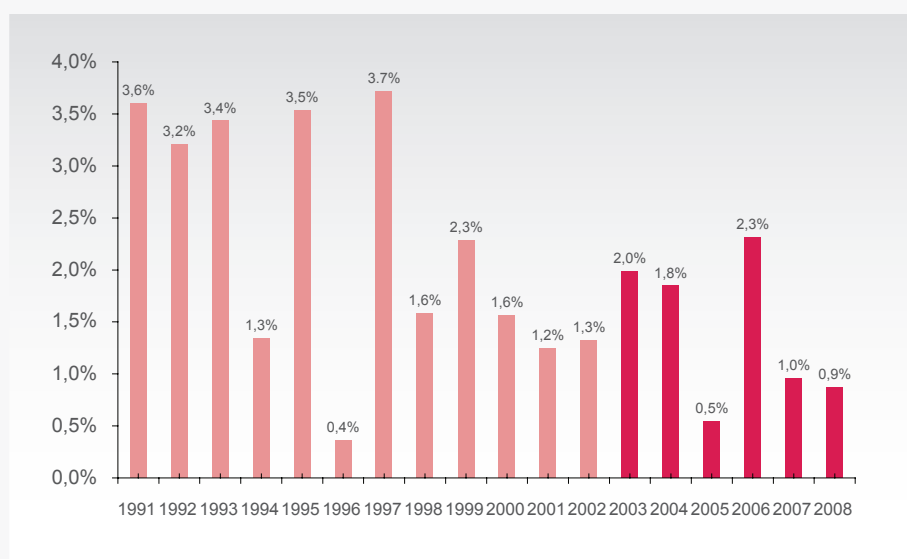
mos seis años influyó en el ritmo de crecimiento de la oferta laboral³⁴, que se redujo desde un promedio de 2,6% anual en la etapa 1991-1998 (Gráfico IV. 6) a sólo 1,4% anual en el período 2003-2008, convergiendo a la tasa de expansión demográfica secular de nuestro país.

32 Frenkel, R. (2004): "Real Exchange Rate and Employment in Argentina, Brazil, Chile and Mexico", Paper prepared for the G24.

33 Al respecto, véase la Nota Técnica de Comercio Exterior

34 La oferta laboral se mide mediante la dimensión de la Población Económicamente Activa.

GRÁFICO IV. 6
POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA (PEA).
1991-2008.
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

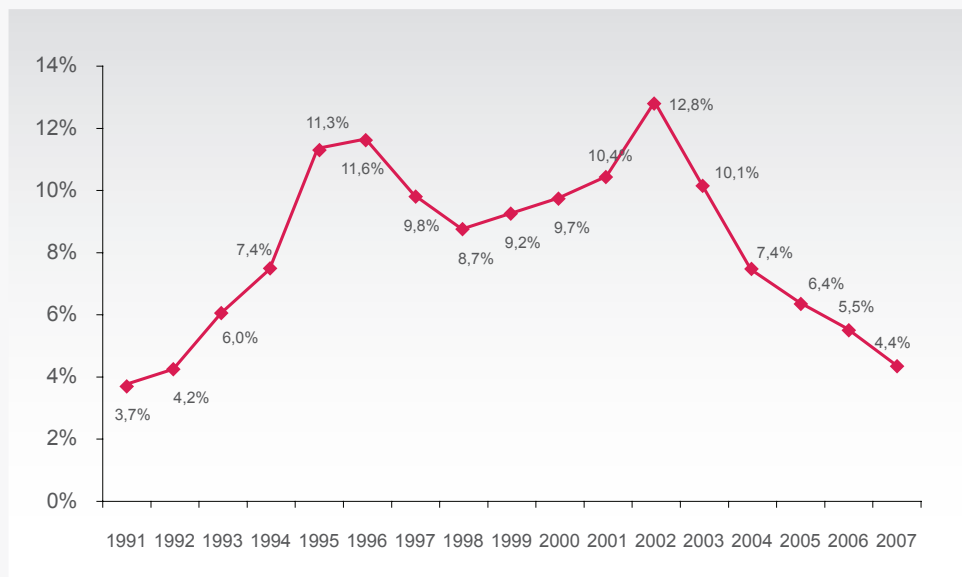
El aumento del empleo motivó la continua disminución de la desocupación, evolución notablemente intensa en lo que respecta a los jefes de hogar, cuya tasa se redujo desde 12,8% en 2002 a 4,4% en 2007 (Gráfico IV. 7).

La dinámica de la tasa de desempleo de los jefes de hogar adquiere un rol central en el comportamiento de la oferta laboral, dado que cuando se expande (como

sucedió entre 1991 y 1995) motiva aumentos notorios en la tasa de actividad de los "trabajadores secundarios" (cónyuges, ancianos, hijos), que se incorporan al mercado con la expectativa de obtener fuentes de ingreso alternativas ante la interrupción del principal recurso del grupo familiar³⁵.

35 Esta correlación positiva entre las tasas de desocupación y de actividad se denomina "efecto trabajador adicional".

GRÁFICO IV. 7
DESEMPLEO ENTRE LOS JEFES DE HOGAR.
1991-2007*.
EN % DEL TOTAL DE JEFES DE HOGAR ACTIVOS



Último dato disponible.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

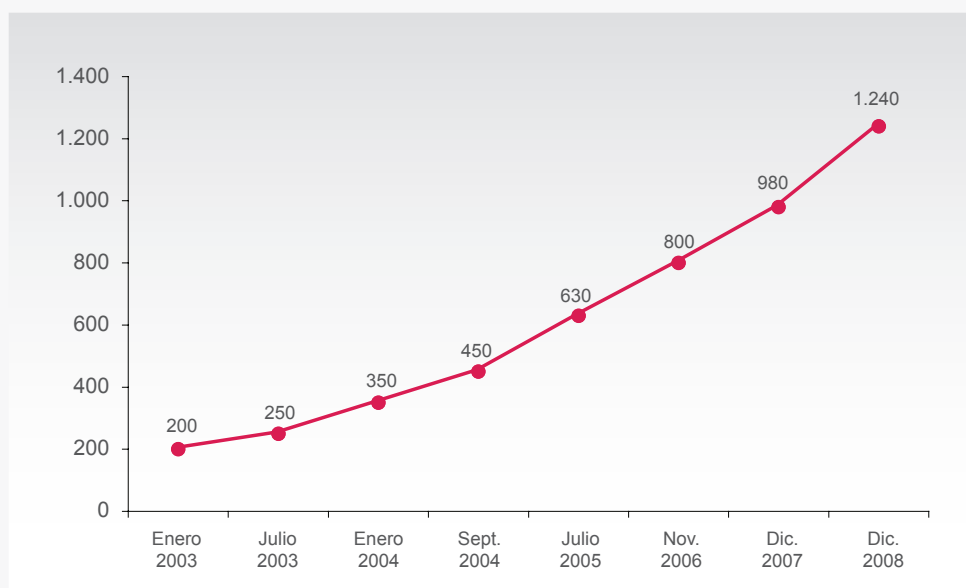
En esta línea, el continuo aumento de la ocupación de los jefes de hogar propició una desaceleración de la tasa de incremento de la oferta de empleo, relegando a un segundo plano el “efecto trabajador adicional” entre 2003 y 2008. El menor crecimiento de la PEA permitió una reducción a ritmo superior del desempleo agregado en este período, en contraste con la tendencia observada durante la década previa, en la que el aumento de la tasa de actividad de los “trabajadores secundarios” acentuaba el exceso de oferta en el mercado laboral.

Reflexiones finales

El sostenimiento del tipo de cambio real en niveles competitivos significó un componente fundamental de la política económica en pos de incrementar el empleo entre 2003 y 2008, tanto por los efectos directos del TCR sobre la demanda laboral (creación sostenida de puestos de trabajo y elevada elasticidad empleo-producto) como por su impacto indirecto sobre la oferta laboral (al aminorar drásticamente el ingreso de los “trabajadores secundarios” al mercado).

Asimismo, y a pesar de que en diversos ámbitos se argumenta que la política cambiaria implementada durante los últimos seis años motivó una reducción de los salarios reales, el proceso de disminución continua del desempleo impulsó el incremento sistemático de las remuneraciones (nominales y reales) que, de ese modo, se recuperaron de la retracción padecida durante la fase previa de deterioro del mercado laboral. La propia dinámica entre el TCR, la demanda y la oferta de trabajo resultó complementada por una activa política de ingresos desarrollada por el Gobierno Nacional. Por ejemplo, la permanente promoción de negociaciones entre empresarios y sindicatos respecto de la actualización del salario mínimo vital y móvil, que acumuló un aumento de 520% entre enero de 2003 y diciembre de 2008 (Gráfico IV. 8), procuró asegurar que la expansión de las remuneraciones alcanzara principalmente a los ocupados de menores ingresos, de modo de maximizar la reducción de la incidencia de la pobreza y de la indigencia originada en el proceso de recuperación del mercado laboral. Por último, el peso de las remuneraciones de los

GRÁFICO IV. 8
SALARIO MÍNIMO, VITAL Y MÓVIL MENSUAL.
2003-2008.
EN \$ CORRIENTES

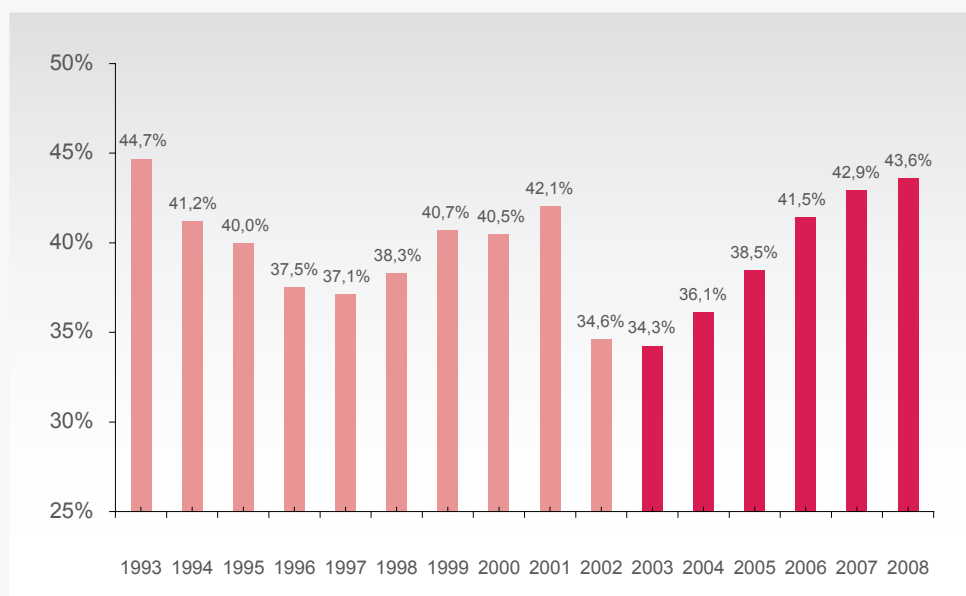


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

trabajadores asalariados en el PIB creció desde 34,6% en 2002 a 43,6% en 2008 (Gráfico IV. 9), participación que había sido constantemente erosionada

durante el período previo de deterioro permanente del mercado laboral argentino.

GRÁFICO IV. 9
REMUNERACIONES DE LOS TRABAJADORES ASALARIADOS.
1993-2008.
EN % DEL PIB



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

V. CAPÍTULO

Finanzas Públicas

Finanzas Públicas

1. Ingresos

La Recaudación Tributaria Nacional registró un incremento anual de 36% en el segundo trimestre, motivada fundamentalmente por mayores ingresos de IVA, aduaneros y de la Seguridad Social.

El Tesoro Nacional percibió, además, un flujo de 2.450 millones de pesos por transferencias de utilidades del BCRA originadas en el resultado positivo de esta entidad en 2007. Sumado a lo transferido en el primer trimestre, el total percibido alcanzó aproximadamente 3.500 millones de pesos.

Entre los ingresos tributarios, la mejora del IVA (+38%) reflejó un ritmo sostenido de crecimiento de la actividad económica, así como una mayor eficiencia recaudatoria. Las mayores devoluciones de impuestos (+97%) compensaron parcialmente esos incrementos.

El alza de los recursos aduaneros (+70%) estuvo motivada, entre otros factores, por los elevados precios de los principales productos de exportación³⁶, así como también por la suba de las alícuotas respecto de igual período de 2007³⁷ (a pesar del impacto negativo del paro patronal agropecuario durante el trimestre). El dinamismo de los recursos de la Seguridad Social (+47%), respondió principalmente al mayor número de aportantes³⁸ respecto de igual período del año previo.

Luego de una suba de 33% en el primer trimestre del año, los recursos de Ganancias se desaceleraron en mayo por menores montos ingresados en concepto de saldos de declaraciones juradas de sociedades. Así, en el segundo trimestre, estos recursos culminaron con una suba anual de 16%.

2. Gastos

Los gastos se dinamizaron respecto del primer trimestre. Las mayores prestaciones sociales y transferencias al sector privado explicaron un 74% de la suba anual. Los gastos de capital se desaceleraron, mientras que las transferencias públicas, principalmente a las provincias (fuera de la coparticipación), mantuvieron un ritmo de crecimiento similar al registrado en el trimestre anterior.

El crecimiento de las prestaciones sociales (+37%) se originó en mayores incrementos de haberes jubilatorios respecto de igual período de 2007, incluyendo la suba de 12,5% otorgada en septiembre de 2007 y la de 7,5% desde marzo de este año, así como en una superior base de beneficiarios³⁹.

En cuanto a las transferencias privadas (+76%), la suba estuvo dada por los subsidios al consumo de energía, alimentos y transporte, así como por las asignaciones familiares y PAMI.

Los gastos en el marco de la Administración Nacional⁴⁰ se elevaron 43% en el período: la mitad se originó en mayores erogaciones destinadas a servicios sociales, específicamente a seguridad social y educación y cultura en tanto que otro 30% radicó en

³⁶ Ver capítulo Panorama Internacional.

³⁷ En noviembre de 2007 se implementaron modificaciones en los derechos de exportación para productos del complejo soja y para combustibles. Las naftas y otros carburantes registraron las mayores subas relativas.

³⁸ La reforma citada previamente reabrió la opción previsional, a partir de la cual hicieron el traspaso al sistema estatal 1,26 millones de trabajadores. Además la ANSES incorporó a más de 1 millón de trabajadores monotributistas y afiliados de regímenes especiales correspondientes al Poder Judicial, al Servicio Exterior, docentes e investigadores; y también a mujeres de más de 50 años y hombres mayores de 55 años que en sus cuentas de capitalización acumulaban menos de 20.000 pesos.

³⁹ La base de beneficiarios se amplió a partir del régimen de jubilación anticipada y moratoria previsional con cierre en abril de 2007.

⁴⁰ Incluye a la Administración Central, Organismos Descentralizados, Instituciones de la Seguridad Social y Ex cajas provinciales, no así al PAMI, Fondos Fiduciarios y empresas públicas.

servicios económicos para las funciones de energía, combustibles y transporte.

A pesar de su baja participación en el total, cabe destacar que, entre abril y junio, el gasto público destinado a agua potable y alcantarillado registró un incremento anual de 135%.

Respecto de la política de gasto, en el trimestre se llevaron a cabo reasignaciones y ampliaciones presupuestarias. Entre las más relevantes se destacó la disminución de los fondos destinados a transporte, compensados por la suba de los de energía, combustibles y minería. Adicionalmente, se amplió en 47% el crédito vigente para subsidios al consumo interno, que maneja la Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (ONCCA).

3. Resultado del Sector Público Nacional

El resultado primario de las cuentas públicas durante el segundo trimestre de 2008 alcanzó 11.466 millones de pesos (2.191 millones de pesos por encima de igual trimestre de 2007).

El crecimiento anual del superávit primario fue de 36%. Excluyendo el impacto de los traspasos de las AFJP⁴¹, dicho aumento ascendió a 45%. Los ingresos registraron un incremento superior al de los gastos, que se incrementaron 38%.

En la primera mitad del año, el resultado primario del Sector Público Nacional acumuló 20.310 millones de pesos, con una suba de 41% respecto del primer semestre de 2007, representando 3,2% del producto. Los ingresos se elevaron 38% (42% sin contar los traspasos desde las AFJP), frente a un crecimiento de 34% en los gastos.

En el mismo período, el resultado fiscal luego del pago de intereses ascendió a 13.385 millones de pesos, situándose 70% por encima del registrado en el primer semestre de 2007.

4. Financiamiento de la deuda pública

Durante el segundo trimestre de 2008 las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional ascendieron a 9.694 millones de pesos, de los cuales 7.832 millones de pesos correspondieron a pagos de amortización e intereses de la deuda pública (excluidos los servicios intra sector público) y más de la mitad (53,2%) se encontraban denominados en pesos.

Los Préstamos Garantizados representaron prácticamente el 65% de las amortizaciones en moneda local del período (3.122 millones de pesos), mientras que las amortizaciones en moneda extranjera se debieron principalmente a la cancelación de préstamos con Organismos Internacionales (1.067 millones de pesos destinados al BID y BIRF) y vencimientos de Boden 2013 (775 millones de pesos).

En un escenario internacional adverso, el Tesoro cubrió 96,2% de sus necesidades con superávit primario (9.322 millones de pesos) mientras que el resto fue cubierto con fondos provenientes de colocaciones en el mercado local (Bonar 2013 en pesos) e internacional (Boden 2015).

La deuda bruta del Sector Público Nacional en porcentaje del PIB se redujo a 48,7%, es decir, más de 10 puntos porcentuales por debajo de lo observado en igual período del año anterior.

41 En el segundo trimestre de 2007 fueron transferidos en forma extraordinaria 2.828 millones de pesos desde las AFJP a la ANSES en concepto del traspasos de cartera definidos a partir de la Reforma Previsional de febrero de 2007, frente a los 451 millones de pesos del segundo trimestre de 2008.

5. Tabla: Principales indicadores de las finanzas públicas

Principales Indicadores de Finanzas Públicas	2007	2008	Ult. 12 Mes.	II 07	III 07	IV 07	I 08	II 08
1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO								
Base caja - En millones de \$								
Ingresos Totales	164.074	103.854	192.743	41.115	45.053	43.837	47.868	55.986
Ingresos Corrientes	163.801	103.805	192.558	41.018	45.025	43.728	47.849	55.956
Tributarios	109.366	70.757	130.123	27.613	28.301	31.066	32.728	38.028
Contribuciones Sociales	44.721	25.170	49.702	11.370	14.513	10.020	12.152	13.017
Rentas de la propiedad	4.271	4.858	6.928	620	835	1.236	1.594	3.264
Otros	5.442	3.021	5.805	1.415	1.377	1.406	1.375	1.647
Ingresos de capital	273	49	185	97	28	109	19	29
Gastos Totales	154.778	90.468	177.916	34.410	40.577	46.870	43.049	47.419
Gasto Primario	138.355	83.544	161.079	31.840	36.580	40.955	39.024	44.520
Remuneraciones	18.615	10.776	21.093	4.215	5.006	5.311	5.379	5.397
Prestaciones a la Seguridad Social	50.461	30.471	58.398	12.334	12.420	15.507	13.536	16.935
Transferencias Privadas	28.323	20.341	36.330	6.363	8.366	7.623	9.173	11.169
Transferencias Públicas	12.711	6.124	13.792	2.579	3.463	4.206	2.972	3.152
Gasto de Capital	19.903	10.529	21.514	4.453	5.289	5.696	5.384	5.145
Intereses	16.423	6.924	16.837	2.570	3.997	5.915	4.025	2.899
Resultado Primario	25.719	20.310	31.664	9.275	8.473	2.882	8.844	11.466
Resultado Financiero	9.296	13.385	14.827	6.704	4.476	-3.034	4.819	8.567
2 RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL								
En millones de \$								
DGI	136.983	83.407	156.465	35.961	35.632	37.426	37.660	45.747
Ganancias	42.855	25.764	47.486	12.907	10.761	10.960	10.793	14.972
IVA	62.669	38.322	73.118	14.477	16.734	18.061	18.400	19.922
Internos coparticipados	4.718	2.725	5.202	1.111	1.155	1.322	1.355	1.369
Créditos y Débitos en Cuenta Corriente	15.065	9.178	17.374	3.654	3.967	4.230	4.359	4.819
Combustibles	7.466	4.617	8.855	1.755	2.048	2.190	2.257	2.360
Otros	4.210	2.800	4.430	2.057	967	663	496	2.304
SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL	35.330	22.972	41.767	7.919	9.608	9.188	11.350	11.622
Aportes personales	14.323	10.470	18.200	3.205	3.843	3.888	5.029	5.441
Contribuciones patronales	24.175	15.187	27.973	5.476	6.678	6.108	7.660	7.527
Otros	5.274	3.102	5.943	1.299	1.397	1.444	1.483	1.618
Capitalización y rezagos	8.440	5.787	10.349	2.062	2.310	2.252	2.823	2.965
COMERCIO EXTERIOR	27.468	20.765	36.666	6.311	6.838	9.063	10.012	10.752
Derechos de Importación ¹	7.018	4.309	8.296	1.544	1.869	2.118	2.072	2.237
Derechos de Exportación	20.450	16.455	28.370	4.767	4.970	6.945	7.940	8.515
TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS	199.781	127.143	234.898	50.191	52.078	55.676	59.023	68.121
Clasificación Presupuestaria								
Administración Nacional	103.893	67.269	124.008	26.195	26.794	29.946	31.206	36.062
Contrib. Seguridad Social	34.351	22.172	40.529	7.775	9.381	8.976	10.844	11.328
Provincias	54.676	33.291	62.246	14.571	14.123	14.833	14.817	18.474
No Presupuestario	6.860	4.412	8.114	1.649	1.781	1.922	2.155	2.257
3 DEUDA								
En millones de USD								
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional ²	144.728	149.847		138.315	137.114	144.728	144.493	149.847
A vencer	139.239	143.694		133.530	132.056	139.239	138.561	143.694
Atrasos (Club de París y otros)	5.489	6.154		4.785	5.058	5.489	5.932	6.154
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en pesos	68.375	71.871		64.832	64.677	68.375	67.404	71.871
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en moneda extranjera	76.354	77.976		73.482	72.437	76.354	77.089	77.976
Deuda Externa del Gobierno Nacional	62.132	62.454		59.630	59.988	62.132	63.133	62.454
En Porcentaje								
Deuda Pública Bruta / PBI	56,1	48,7		59,3	56,7	56,1	53,0	48,7
Deuda en Moneda Extranjera / Deuda Bruta	52,8	52,0		53,1	52,8	52,8	53,4	52,0
Deuda a Tasa Variable / Deuda Bruta	26,4	26,6		33,2	31,6	26,4	27,4	26,6
Deuda de Corto Plazo / Deuda a Vencer	7,5	6,5		5,4	5,5	7,5	6,4	6,5

¹Incluye Tasa de Estadística

²Excluida la deuda no presentada al Canje (Dto. 1735/2004).

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda y Secretaría de Finanzas.

VI. CAPÍTULO

Precios

Precios

1. Precios Internacionales

La primera mitad de 2008 estuvo signada por un fuerte aumento de los precios internacionales de los *commodities*⁴², tanto agrícolas como minerales, proceso iniciado en el segundo trimestre de 2006 y profundizado en el segundo trimestre de 2008.

Una suba comparable se manifestó en los precios de los productos exportables argentinos. Según el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central de la República Argentina, en el período abril-junio de 2008 se registró también un máximo histórico, con un aumento del orden de 65% (en pesos) frente al mismo período de 2007.

2. Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) marcó un alza anual de 13,8% en junio de 2008, lo que significó una aceleración respecto de junio de 2007 (9,4%) pero un ritmo menor en relación a fines de 2007. En el primer semestre de 2008 el IPIM acumuló una expansión de 6,5%, que se ubicó 0,7 p.p. por debajo de lo observado en igual período de 2007. El aumento en los precios internacionales de *commodities* impulsó la inflación de los precios internos mayoristas, proceso que resultó atenuado por los derechos de exportación y el sistema de compensaciones a las exportaciones en los casos de cereales, oleaginosas y sus derivados. Mientras que los precios básicos mayoristas (sin impuestos ni subsidios) del sector agropecuario se incrementaron interanualmente 23,6% en junio de 2008, los precios internos mayoristas (que incorporan el efecto de dichos instrumentos) lo hicieron sólo 4,3%.

Las variaciones de precios de algunos insumos de producción relevantes oscilaron entre 17% (productos

químicos básicos) y 27% (acero). Los fertilizantes se encarecieron 25,1%, los plásticos 22,2% y el papel 19,3% en la comparación con junio de 2007.

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) aumentó 17,7% anual en junio pasado, tasa muy similar a la observada en 2007. La diferencia provino de que, en 2008, el aumento de los materiales (18,5%) superó al de la Mano de Obra (17%), mientras que en 2007 había sucedido lo contrario.

3. Precios Minoristas

En la primera mitad de 2008 la inflación minorista se aceleró levemente, tanto en relación con el primer semestre de 2007 como respecto de diciembre del mismo año. En junio de 2008, el nuevo IPC-GBA (con base en abril de 2008) aumentó 9,3% anual, medio punto más que en junio de 2007.

El contexto de elevados precios internacionales fue acompañado por las medidas de fuerza adoptadas por los productores agropecuarios (suspensión en la comercialización de granos, cortes de ruta, etc.) e implicaron importantes restricciones en la oferta de bienes, dando lugar a aumentos puntuales en los precios al consumidor.

Sin embargo, las políticas llevadas adelante por el Gobierno Nacional como los acuerdos de precios máximos y subsidios a los productores, particularmente en los casos de la carne vacuna y aviar y los lácteos, contuvieron la importación de inflación internacional.

⁴² Ver capítulo Panorama Internacional.

Los alimentos dentro del IPC se incrementaron 8,2% anual en junio, en especial por la influencia de los panes, pastas y cereales (suba de 20%), del azúcar y los dulces (15,6%) y de las bebidas alcohólicas (15,4%). Estos incrementos hubieran sido más altos de no haber sido por la fuerte caída en los precios de las verduras (-33%), que habían escalado significativamente en 2007 por factores climáticos.

Finalmente, en el año previo a junio de 2008, hubo ajustes de las tarifas de servicios públicos y de los combustibles, provocando así un incremento anual en el subíndice IPC regulados de 10,4%, el resultado más alto en los últimos cuatro años.

4. Precios Implícitos

En el segundo trimestre de 2008, el Índice de Precios Implícitos (IPI) del Producto Bruto Interno aumentó 22,6% anual. La tasa de aumento de los bienes (29,3%) volvió a superar a la de los servicios (18,3%), a diferencia de lo que ocurría hasta el tercer trimestre de 2007.

El aumento de los precios implícitos del Consumo Privado (18,9% anual) se debió en parte a la mayor ponderación en este agregado de los alquileres –por la parte de la renta de la propiedad imputada a sus dueños-, rubro que evaluado en junio último aumentó a un ritmo de 21,7% anual.

5. Tabla: Principales indicadores de precios

Principales Indicadores de Precios	Variaciones Anuales						Variaciones frente al período anterior				
	2003 - 2006	2007	I - 2008	Abril	Mayo	Junio	I - 2008	II - 2008	Abril	Mayo	Junio
1 INDICES DE PRECIOS											
En porcentaje											
Indice de Precios Internos al por Mayor	6,9	14,6	15,7	15,2	14,6	13,8	2,9	3,5	1,2	1,1	1,2
Primarios	7,3	12,9	13,1	8,4	6,3	3,4	1,3	-0,2	-1,3	0,6	0,6
Manufacturados	7,5	15,3	16,3	17,2	17,1	17,1	3,0	4,7	2,0	1,1	1,4
Importados	0,8	13,2	16,7	18,9	19,6	18,8	5,3	6,5	3,8	1,9	0,7
Indice del Costo de la Construcción	15,1	21,4	18,5	21,8	19,6	17,8	1,9	6,6	4,0	2,4	0,0
Materiales	10,9	20,6	19,6	19,5	19,1	18,5	2,8	4,9	1,8	1,5	1,5
Mano de Obra	21,5	22,7	17,4	24,6	20,0	17,3	0,4	8,7	6,7	3,5	-1,5
Indice de Precios al Consumidor	7,9	8,5	8,8	8,9	9,1	9,3	2,6	2,0	0,8	0,6	0,6
Bienes	7,0	8,5	7,5	7,7	7,6	7,7	1,6	2,0	1,0	0,4	0,6
Servicios	9,4	8,5	10,8	10,8	11,3	11,6	4,0	2,1	0,6	0,9	0,7
Estacionales	11,0	-7,5	-9,8	-16,6	-16,0	-15,1	-5,7	1,6	-0,7	1,2	1,1
Regulados	4,0	9,5	9,4	8,9	9,3	8,6	1,4	1,3	0,7	0,8	-0,2
IPC Resto	8,4	10,7	11,4	11,9	11,7	11,9	3,8	2,3	1,1	0,4	0,8
Alimentos y bebidas	9,2	8,6	7,7	7,8	7,7	8,2	3,0	1,5	0,7	0,1	0,7
Indumentaria	11,2	1,6	-3,4	-4,3	-4,7	-3,8	-4,5	3,9	1,6	1,2	1,1
Vivienda y servicios	8,8	9,7	10,7	10,8	11,0	11,3	3,0	2,9	1,4	0,7	0,8
Equipamiento del hogar	5,8	8,5	7,1	6,4	4,4	5,3	1,8	0,2	0,1	-1,6	1,6
Gastos de salud	6,9	11,3	12,3	11,9	12,6	13,7	2,5	3,0	0,6	1,1	1,3
Transporte y comunic,	4,2	10,8	11,5	12,1	12,6	12,0	2,3	1,9	1,0	1,0	-0,1
Esparcimiento	8,1	2,3	8,4	10,2	10,6	9,9	3,7	1,6	0,8	0,6	0,1
Educación	11,0	11,7	19,3	17,0	20,7	21,8	9,1	5,5	0,2	3,7	1,5
Otros Bienes y Servicios	7,6	11,2	9,9	10,4	10,5	8,4	1,6	1,1	1,0	0,4	-0,3
2 PRECIOS IMPLICITOS											
En porcentaje											
Producto Bruto Interno	9,3	18,1	20,2	-	-	22,6	6,2	9,7	-	-	-
Consumo Privado	8,3	14,9	15,8	-	-	18,9	8,8	8,1	-	-	-
Inversión	8,7	16,3	13,8	-	-	13,8	6,7	-1,5	-	-	-
Consumo Público	16,4	22,0	19,9	-	-	24,9	7,3	8,2	-	-	-
Exportaciones	3,9	22,9	33,5	-	-	32,2	-0,7	12,9	-	-	-
Importaciones	0,7	11,0	11,6	-	-	21,0	-2,7	12,0	-	-	-
Agricultura Ganadería	2,6	47,6	56,2	-	-	53,7	19,6	15,3	-	-	-
Pesca	1,4	36,0	28,3	-	-	6,9	-12,0	-7,7	-	-	-
Minería	8,1	12,1	15,1	-	-	-3,5	1,1	-19,5	-	-	-
Industria	7,1	15,2	21,7	-	-	24,8	0,6	0,8	-	-	-
Electricidad Gas Agua	8,6	7,8	9,2	-	-	8,1	14,3	-9,7	-	-	-
Construcción	15,8	22,0	18,4	-	-	19,8	3,4	15,6	-	-	-
Comercio	6,7	13,7	19,2	-	-	17,3	5,8	6,8	-	-	-
Restaurantes Hoteles	15,7	10,5	8,9	-	-	10,3	9,7	-5,2	-	-	-
Transporte Comunicaciones	8,0	9,2	10,5	-	-	10,9	20,8	-2,1	-	-	-
Intermediación Financiera	7,4	7,7	11,3	-	-	18,1	2,9	0,4	-	-	-
Inmobiliarias Alquiler	10,0	19,8	18,0	-	-	15,5	8,5	1,2	-	-	-
Administración Defensa	17,8	28,3	22,8	-	-	30,3	-6,7	18,8	-	-	-
Educación Salud	17,4	25,6	22,4	-	-	26,7	5,1	15,0	-	-	-
Otros Servicios	13,6	16,8	18,6	-	-	18,8	7,2	3,3	-	-	-

Fuente: INDEC

VII. CAPÍTULO

Sector Externo

Sector Externo

1. Cuenta Corriente

En el segundo trimestre de 2008, la Cuenta Corriente registró un saldo positivo de 894 millones de dólares (1.019 millones de dólares inferior al registrado en igual período de 2007). El saldo acumulado para los últimos cuatro trimestres fue de 6.020 millones de dólares (2,0% del PIB), valor 4,5% inferior al acumulado de un año atrás.

El menor superávit en cuenta corriente en relación a igual período de 2007 se explicó en un 68% por la reducción en el saldo comercial y, en menor medida, por un resultado levemente más deficitario en la cuenta rentas.

El Saldo de la Cuenta Mercancías⁴³ alcanzó los 2.938 millones de dólares, sumando en el último año 13.437 millones de dólares, lo que representó 4,5% del PIB. El resultado se redujo como consecuencia de un crecimiento más moderado de las exportaciones, que se expandieron al 28% anual, frente a 42% de I-08 y 32% de IV-07, y la todavía acelerada expansión de las importaciones al 49,7% anual, ante 40% del primer trimestre de 2008 y 37% del cuarto trimestre de 2007.

Las exportaciones de bienes alcanzaron en el segundo trimestre los 17.468 millones de dólares y crecieron 11 % respecto del primer trimestre de 2008, sumando 64.226 millones de dólares en el último año (30% del PIB). La expansión fue impulsada por una suba de 32% en los precios de exportación (45% en productos primarios, 58% en MOA y 58% en combustibles) y la notable expansión anual de 23% de las cantidades exportadas de MOI. El resto de las cantidades exportadas fueron afectadas por el conflicto agropecuario, por lo que los embarques de bienes primarios cayeron anualmente 10%, los de MOA 17% y combustibles 36%.

Las importaciones ascendieron en el segundo trimestre a 14.530 millones de dólares, 19% por sobre el valor del primer trimestre, y sumaron 50.789 millones de dólares en los últimos doce meses. Mientras que la evolución de las cantidades importadas mantuvo su ritmo de crecimiento anual (26%), los precios de importación prácticamente duplicaron su tasa de incremento anual (19%) con respecto a trimestres previos. La expansión estuvo liderada por los Bienes Intermedios, que contribuyeron con el 36% del crecimiento, seguidos por los Combustibles y Lubricantes, que aportaron el 21%, y por Bienes de Capital y Piezas y Accesorios, con un 15% y 14% respectivamente.

La cuenta de Servicios Reales registró un leve déficit de 275 millones de dólares, apenas 52 millones de dólares superior al del segundo trimestre del año pasado. Entre las exportaciones, los ingresos por turismo crecieron 17% anual y los asociados a servicios empresarios, 33%. Por su parte, los egresos mostraron un ritmo de aumento vinculado a las importaciones de bienes, ya que el rubro de mayor peso fue el de fletes, que se expandió 63% (alcanzando 2.150 millones de dólares, que representaron 60% del total de las importaciones de transportes).

La Cuenta Rentas registró un saldo negativo de 1.813 millones de dólares, que implicó un déficit superior al del segundo trimestre de 2007 en 387 millones de dólares, resultante de un mayor monto de intereses pagados netos y de un aumento en las utilidades remitidas. El acumulado en los últimos 4 trimestres arrojó un déficit de 6.766 millones de dólares, que representó 2,3% de PIB.

⁴³ Los valores de las exportaciones e importaciones se contabilizaron a precios FOB.

2. Cuenta Capital y Financiera

La Cuenta Capital y Financiera presentó un saldo negativo de 3.548 millones de dólares en el segundo trimestre, acumulando una salida neta de 4.298 millones de dólares en los últimos cuatro trimestres.

La reversión del resultado de la Cuenta Capital y Financiera se explicó fundamentalmente por un incremento en la formación de activos externos por parte del sector privado no financiero, que ascendió a 5.011 millones de dólares en el segundo trimestre. Estos movimientos se vieron compensados en parte por ingresos netos del sector público no financiero y del BCRA, que ascendieron a 1.159 millones de dólares en el trimestre.

El flujo de inversión extranjera directa del período fue estimado en 1.000 millones de dólares, valor afectado por los importantes giros de utilidades del período (que generalmente tienen un marcado componente estacional en el segundo trimestre del año).

La Deuda Externa Total ascendió a 128.685 millones de dólares (43,4% del PIB), creciendo 1% en comparación con el primer trimestre, incremento que se explicó principalmente por cambios en la titularidad de la deuda pública, así como por el financiamiento asociado al crecimiento del comercio exterior.

3. Reservas internacionales⁴⁴

Las reservas se situaron al cierre del segundo trimestre en 47.516 millones de dólares, 4.359 millones de dólares por sobre el valor alcanzado un año atrás, y 5,8% por debajo del último registro del primer trimestre.

⁴⁴ Ver capítulo de Dinero y Bancos.

4. Tipo de cambio

El Tipo de Cambio Nominal \$/US\$ de referencia del BCRA se apreció en el transcurso del segundo trimestre 4,6%, pasando de 3,17 en el primer día hábil de abril a 3,03 en el último día hábil de junio. La cotización promedio del dólar en el segundo trimestre de 2008 se depreció anualmente 1,2%.

El Tipo de Cambio Real Multilateral mostró una depreciación del peso de 8,6% anual (1,4% trimestral) en el segundo trimestre de 2008. Mientras que la paridad real contra el dólar se apreció en el mismo período 2,2%, el peso se depreció en términos reales 14,4% respecto de la moneda brasileña, 8% con el Euro y 10,1% ante el Yuan.

5. Tabla: Principales indicadores del sector externo

	2003 - 2006	2007	Últ. 4 Trim	III 07	IV 07	I 08	II 08
1 NIVELES							
En millones de USD							
Cuenta corriente	6.083	7.113	6.020	723	3.014	1.389	894
Saldo comercial	12.886	11.072	10.752	1.652	3.956	2.947	2.197
Exportaciones (fob)*	37.670	55.779	64.226	14.347	16.622	15.789	17.468
PP	7.453	12.303	15.104	3.371	3.286	3.792	4.655
MOA	12.588	19.189	22.337	5.139	6.029	5.350	5.819
MOI	11.005	17.348	19.551	4.420	5.265	4.578	5.288
Combustible y energía	6.624	6.852	7.202	1.416	2.034	2.067	1.685
Importaciones (cif)	24.783	44.708	53.475	12.695	12.667	12.842	15.271
Bs de cap + partes y accesorios	9.986	18.433	21.569	4.933	5.445	5.468	5.723
Bs Intermedios + comb y lubricantes	10.483	18.279	22.473	5.598	4.902	4.986	6.987
Bs de Cons + vehículos + resto	4.289	7.999	9.437	2.167	2.321	2.386	2.563
Saldo Mercancías	14.279	13.255	13.437	2.305	4.603	3.592	2.938
Importaciones (fob)	23.583	42.525	50.789	12.042	12.020	12.197	14.530
Saldo Servicios Reales	-1.014	-526	-879	-376	58	-285	-275
Rentas	-7.680	-5.931	-6.766	-1.276	-1.712	-1.965	-1.813
Intereses pagados	7.862	5.701	5.789	1.465	1.464	1.455	1.404
Utilidades y Dividendos pagados	3.932	6.728	7.242	1.548	1.853	2.031	1.810
Cuenta Capital y Financiera	-925	5.713	-4.298	-1.652	-553	1.455	-3.548
Saldo Cuenta Financiera	-1.030	5.601	-4.418	-1.749	-554	-1.438	-3.553
Sector Públ No Fin y BCRA	-10.268	3.925	2.679	740	1.410	-630	1.159
Sector Privado + EyO	4.158	1.874	-6.376	-2.564	-1.189	2.355	-4.978
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	4.145	6.462	7.895	1.892	2.344	2.542	1.917
Variación de reservas	5.322	13.098	3.003	-842	2.941	3.526	-2.621
Deuda Externa Bruta (saldo a fin de período)	139.631	123.989	128.685	120.967	123.989	127.378	128.685
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	87.073	70.817	70.515	67.839	70.817	71.367	70.515
Deuda Privada (saldo a fin de período)	52.557	53.172	58.171	53.127	53.172	56.011	58.171
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (Base 2001=100)	221,0	234,5	244,0	237,5	245,0	246,3	249,8
TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)	223,7	283,6	308,8	288,1	304,7	308,3	317,0
TCBR con EEUU (\$/US\$) (Base 2001=100)	201,8	183,6	179,0	183,2	183,7	181,1	178,3
TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)	271,3	267,1	276,3	265,4	275,5	280,7	285,8
2 COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO							
En % del PIB							
Cuenta corriente	3,6	2,7	2,0	0,3	1,0	0,5	0,3
Saldo comercial	7,6	4,2	3,6	0,6	1,4	1,0	0,6
Exportaciones (fob)	22,3	21,4	21,7	5,4	5,8	5,6	5,0
Importaciones (cif)	14,7	17,2	18,0	4,8	4,4	4,6	4,3
Cuenta Mercancías	8,5	5,1	4,5	0,9	1,6	1,3	0,8
Importaciones (fob)	14,0	16,3	17,1	4,6	4,2	4,3	4,1
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	2,5	2,5	2,7	0,7	0,8	0,9	0,3
Cuenta capital y financiera	-0,5	2,2	-1,5	-0,6	-0,2	0,5	-1,0
Variación de reservas	3,2	5,0	1,0	-0,3	1,0	1,3	-0,7
Deuda Externa Bruta	82,7	47,6	43,4	45,9	43,0	45,3	36,5
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	51,6	27,2	23,8	25,7	24,6	25,4	20,0
Stock de reservas	19,0	15,5	15,8	16,3	16,0	17,2	14,0
3 VARIACIONES ANUALES							
En %							
Cuenta corriente		-7,9	-21,0	-58,4	12,5	71,5	-68,7
Exportaciones (fob)		20,1	30,4	18,7	32,8	43,7	27,7
PP		42,7	55,0	64,6	58,8	81,1	31,5
MOA		25,8	36,5	26,8	40,6	48,7	31,4
MOI		16,8	23,3	9,0	25,6	27,1	32,0
Combustible y energía		-11,2	1,7	-26,6	3,9	28,8	4,2
Importaciones (cif)		30,6	41,0	35,4	37,0	40,2	50,5
Bs de cap + partes y accesorios		28,2	34,3	24,6	34,8	42,9	35,3
Bs Intermedios + comb y lubricantes		33,6	48,6	47,7	37,6	37,5	68,5
Bs de Cons + vehículos + resto		31,3	40,7	39,3	41,2	39,9	42,0
Índice de cantidad de exportaciones		7,5	5,9	8,6	10,5	9,2	-4,0
PP		17,9	14,7	42,8	24,4	15,7	-9,4
MOA		1,2	-2,9	2,0	2,7	1,1	-17,4
MOI		13,7	16,3	4,7	19,9	20,2	20,6
Combustible y energía		-19,5	-28,5	-30,9	-29,3	-23,2	-30,7
Índice de cantidad de importaciones		21,6	26,3	21,9	26,3	29,3	27,7
Bs de capital		24,4	31,8	20,3	29,3	47,6	31,7
Bs Intermedios		12,2	10,4	8,7	14,7	8,2	10,1
Combustibles y lubricantes		72,9	40,0	109,9	21,6	-10,6	31,1
Piezas y acces bs de capital		21,4	29,8	21,0	25,7	31,7	40,3
Bienes de Consumo		28,2	37,9	39,9	41,1	36,8	34,3
Índice de Términos del Intercambio		3,7	10,9	-2,5	11,6	21,7	12,9
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral		2,8	7,6	3,9	8,8	9,3	8,6
TCBR con Brasil (\$/Real)		8,7	10,2	8,9	12,4	9,5	10,0
TCBR con EEUU (\$/US\$)		-5,7	-5,1	-7,3	-5,3	-5,4	-2,2
TCBR Eurozona (\$/Euro)		1,1	0,7	-2,8	1,0	0,9	3,8

* datos del Balance de Pagos correspondiente al II trim 2008

FUENTE: INDEC, DNCI.

6. Dinámica reciente de las exportaciones argentinas, crecimiento de cantidades y diversificación

Introducción

El último quinquenio significó un período de notable crecimiento para las exportaciones latinoamericanas, que se incrementaron 139% en términos acumulados. Sin embargo, se registraron diferencias marcadas entre las tasas de expansión de las distintas naciones (Gráfico VII. 1).

Medido en dólares corrientes, entre 2003 y 2008 los países de mejor desempeño comparativo fueron Bo-

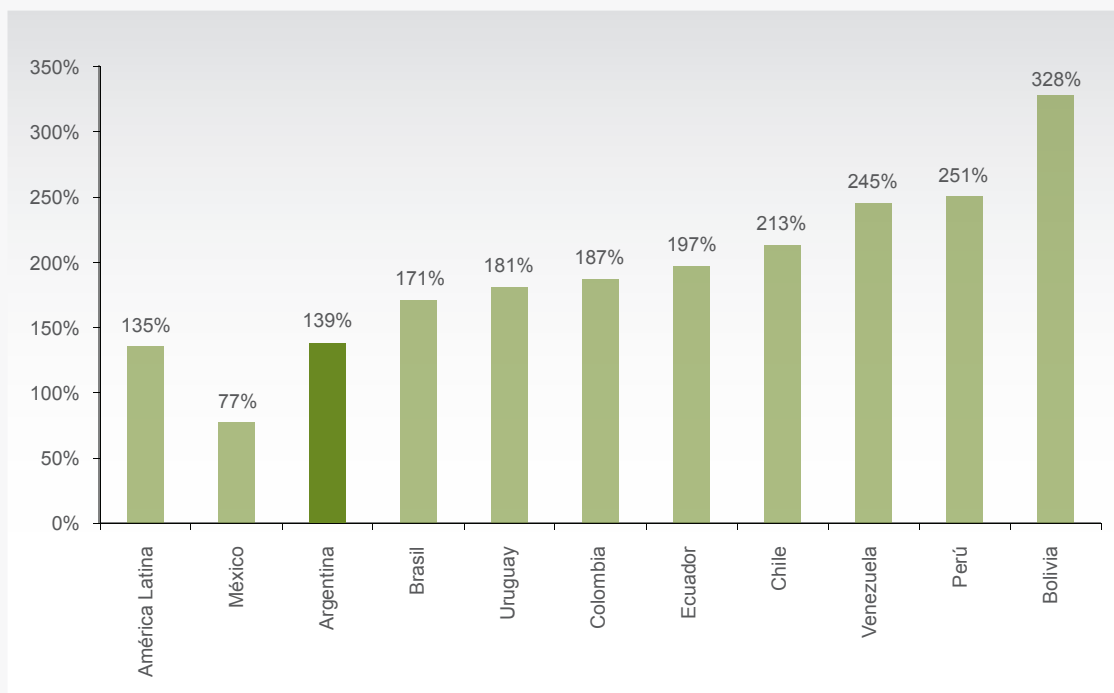
livia (+328% acumulado), Perú (+251%), Venezuela (+245%) y Chile (+213%). En lo que respecta a las tres principales naciones de la región, Brasil (+171%) marcó el mayor aumento. Argentina también superó la media latinoamericana, aunque en menos medida que Brasil y México (+77%) se ubicó bastante por debajo.

El desempeño comparativo argentino se situó entre

GRÁFICO VII. 1

VALORES EXPORTADOS POR NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS. 2003-2008.

VARIACIÓN ACUMULADA



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

los más destacados de América Latina cuando se estudiaba la dinámica de las cantidades exportadas en lugar de la evolución de los valores, es decir, al depurar del

análisis las fluctuaciones de los precios internacionales. Más aún, el desempeño de las ventas externas nacionales en el último quinquenio no sólo resultó

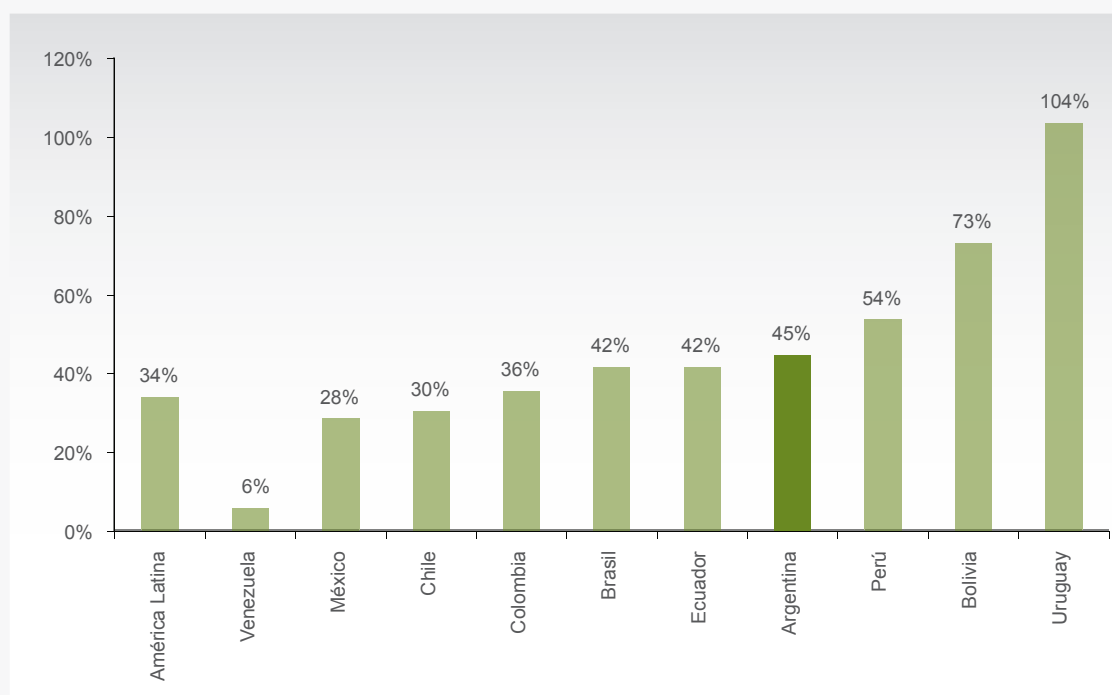
favorable debido al crecimiento de sus volúmenes, sino también a raíz del considerable aumento de la diversificación de la cesta de exportaciones.

Desempeño de las cantidades exportadas entre 2003 y 2008

Al estudiar la dinámica de las cantidades exportadas

entre 2003 y 2008 en lugar de analizar la evolución de los valores de las ventas externas latinoamericanas (Gráfico VII. 2), el incremento acumulado de los envíos de Argentina (+45%) sobrepasó ostensiblemente a la tasa regional (+34%), en tanto que sólo resultó superado por Uruguay (+104%), Bolivia (+73%) y Perú (+54%).

GRÁFICO VII. 2
ÍNDICE DE CANTIDADES DE LAS EXPORTACIONES DE NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS.
2003-2008.
VARIACIÓN ACUMULADA



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

Las notables diferencias que se presentan al computar las exportaciones a valores corrientes o constantes se deben a que la mayoría de las naciones latinoamericanas cuenta con cestas de exportación concentradas en una reducida variedad de productos primarios, que se beneficiaron de subas sustanciales en sus precios internacionales durante el último quinquenio. Por el contrario, las canastas de las tres

principales economías de la región (Argentina, Brasil y México) presentan una mayor diversificación y una menor dependencia relativa de los commodities, lo que permite explicar su desempeño comparativamente menos dinámico en términos de valores comercializados, pero relativamente más dinámico en términos de volúmenes.

Entre 2003 y 2008 81% del aumento de los valores

exportados por Bolivia se basó en el gas natural y en los minerales (zinc), 60% del incremento de Perú se sustentó en la minería (principalmente, cobre y oro), 97% de la suba de Venezuela se originó en el petróleo y sus derivados y 67% de la expansión de los envíos de Chile es explicado por su sector minero (cobre y, en menor medida, óxido de molibdeno y ferromolibdeno).

En lo que respecta a Brasil, diversos sectores contribuyeron al crecimiento de sus exportaciones en el período en cuestión: la minería (principalmente mineral de hierro, 13% de la expansión total), el petróleo (12%), el complejo oleaginoso (7%) y las industrias frigorífica (8%), siderúrgica (7%), automotriz (7%) y aeronáutica (3%). En el caso de México, el incremento de sus ventas externas fue impulsado

principalmente por la industria maquiladora (39% del total), cuya tasa de expansión se vio disminuida en los últimos años por el progresivo avance de los productos asiáticos en el mercado estadounidense, y por el petróleo (25%).

En lo que se refiera a Argentina, el aumento en valores de los envíos al exterior se sustentó en los aportes de los complejos oleaginoso (31% del total) y cerealero (13%), de las industrias automotriz (13%), química (6%), siderúrgica (5%), metalmecánica (4%) y del petróleo (4%). De manera similar al caso brasileño, se aprecia que la evolución reciente de las exportaciones de nuestro país se basó tanto en actividades primarias como en ramas manufactureras de intensidad tecnológica media y media-alta (Cuadro VII. 1).

La concentración de los envíos del grueso de las

CUADRO VII. 1
FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO DE LOS VALORES EXPORTADOS POR LAS NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS 2003-2008.

País	Crecimiento porcentual de las exportaciones	Factores explicativos
Bolivia	328%	Gas natural, 56%; Minerales, 25%
Perú	251%	Minería, 60%
Venezuela	245%	Petróleo y derivados, 97%
Chile	213%	Minería, 67%
Ecuador	197%	Petróleo y derivados, 74%
Colombia	187%	Minería, 44%; Industria alimenticia, 11%; Derivados del Petróleo, 10%
Uruguay	181%	Industria frigorífica, 26%; Complejo cerealero, 11%; Complejo oleaginoso, 11%; Complejo maderero, 8%; Complejo lácteo, 8%
Brasil	171%	Minería, 13%; Petróleo, 12%; Industria frigorífica (vacunos y aves), 8%; Complejo Oleaginoso, 7%; Industria Siderúrgica, 7%; Industria Automotriz, 7%; Industria aeronáutica, 3%,
Argentina	139%	Complejo oleaginoso, 31%; Industria automotriz, 13%; Complejo cerealero, 13%; Industria Química, 6%; Combustibles, 5%; Industria Siderúrgica, 5%; Industria Metalmecánica, 4%
México	77%	Industria maquiladora, 39%; Petróleo, 25%

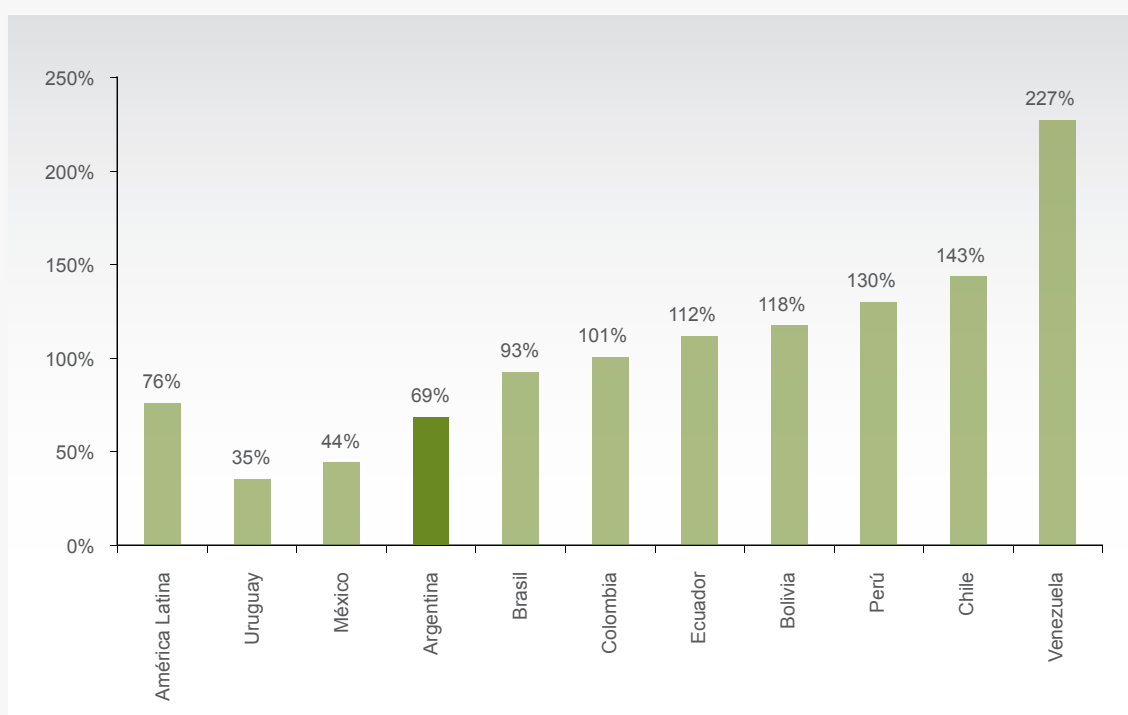
Fuente: Elaboración propia sobre datos de los organismos de estadística y de los Bancos Centrales de las diferentes naciones.

naciones latinoamericanas en commodities tiende a sobredimensionar su desempeño exportador. En el último quinquenio, el crecimiento de las cotizaciones internacionales de los alimentos, del petróleo y de los minerales superó sensiblemente al encarecimiento de las manufacturas no estandarizadas (por ejemplo,

automóviles, aviones, bienes metalmecánicos), por lo que el aumento de los precios de las exportaciones fue notoriamente mayor para las naciones con canastas concentradas en commodities que para Brasil, México y Argentina (Gráfico VII. 3).

La suba de las cotizaciones mundiales de los commo-

GRÁFICO VII. 3
ÍNDICE DE PRECIOS DE LAS EXPORTACIONES DE NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS.
2003-2008.
VARIACIÓN ACUMULADA



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

dities comerciados por el grueso de las economías latinoamericanas impulsó la expansión sustantiva de las cantidades exportadas de esos productos exclusivamente mediante una ganancia de competitividad-precio. En contraste, para las tres principales econo-

mías latinoamericanas (Argentina, Brasil, México), el aumento de los envíos de productos no estandarizados demandó mejoras en los factores no-precio de la competitividad, conllevando tanto mayores inversiones como un plazo de concreción más extenso.

Efectos del incremento de las exportaciones latinoamericanas

Inicialmente, uno de los principales efectos benéficos del crecimiento de los valores de las exportaciones (en gran parte de los casos, basado en la suba de los precios internacionales de los *commodities*) sobre la macroeconomía de la región consistió en el surgimiento de superávits sostenidos de cuenta corriente

(Gráfico VII. 4), que, en algunas naciones como Brasil y Colombia, coexistieron con cuantiosos ingresos de capitales, en parte como consecuencia del sostenimiento o elevación de las tasas de interés locales como estrategia de contención de la presión inflacionaria derivada del aumento de los precios internacionales de los *commodities*.

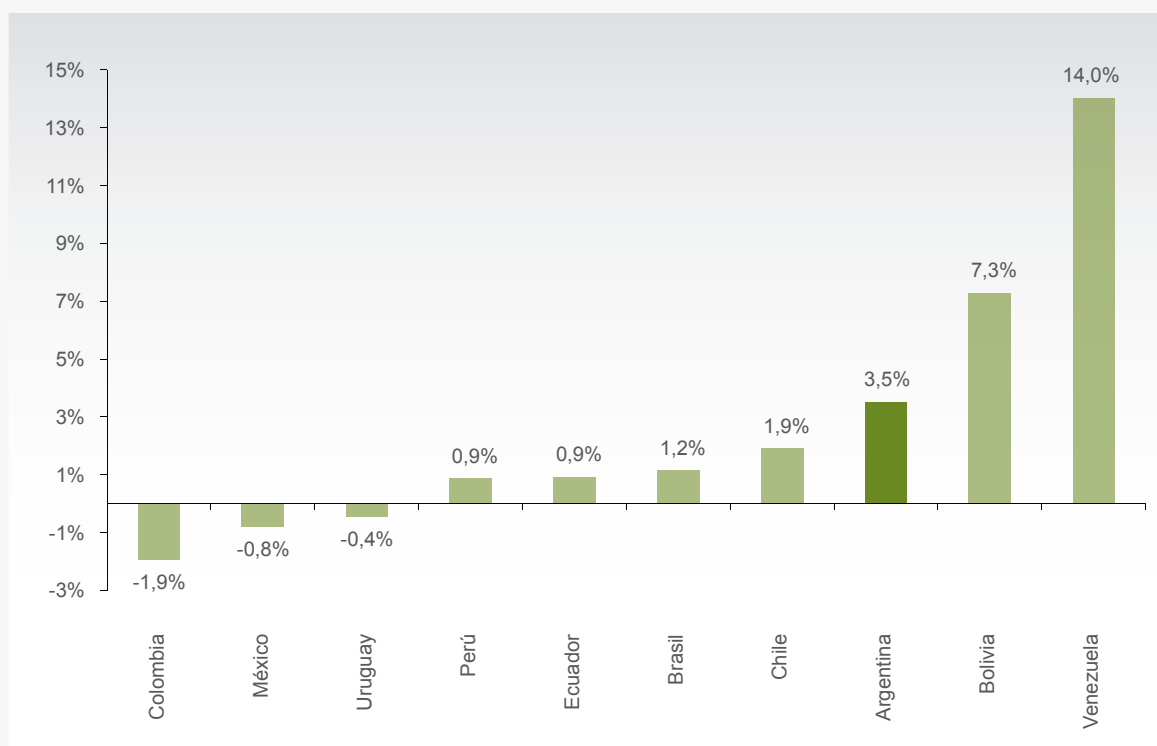
El exceso de oferta de divisas que, como consecuen-

GRÁFICO VII. 4

SALDO DE CUENTA CORRIENTE PROMEDIO DE NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS

2003-2007

COMO % DEL PIB:

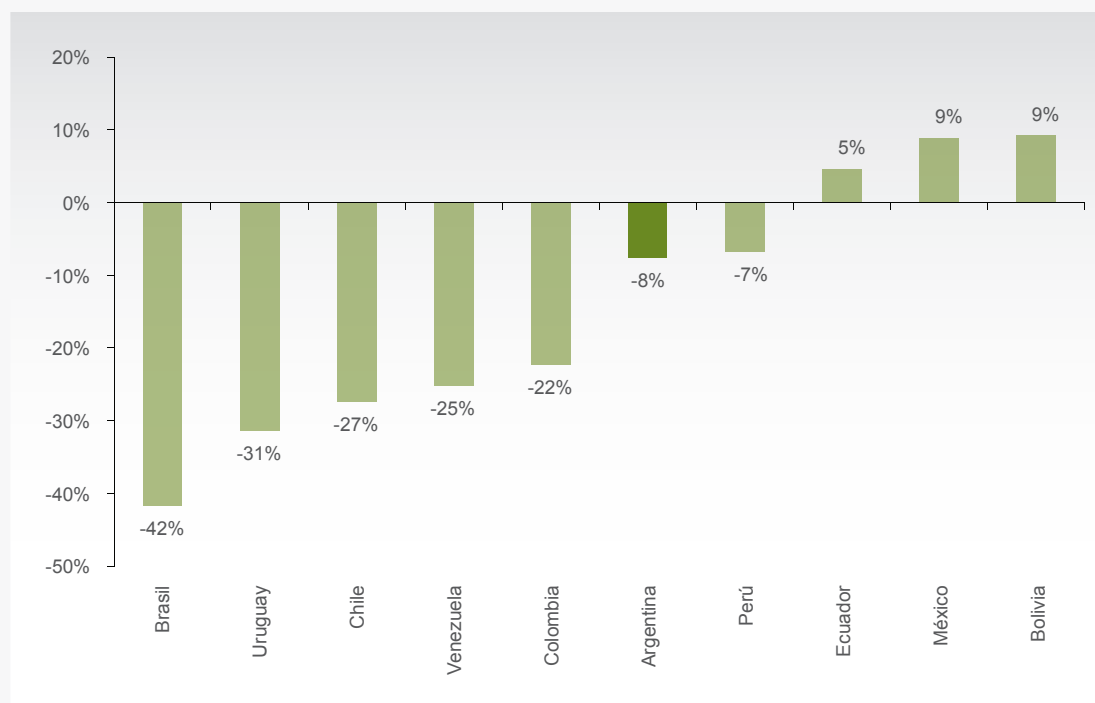


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Centro de Estudios Internacionales (CEI).

cia de los saldos positivos en las cuentas corrientes y de capital, se manifiesta en la mayoría de los países latinoamericanos (superiores para aquellas economías cuyo desempeño exportador se había basado en el

aumento de las cotizaciones mundiales) determinó la considerable apreciación de los respectivos tipos de cambio reales bilaterales (respecto del dólar) durante el último quinquenio (Gráfico VII. 5).

GRÁFICO VII. 5

TIPO DE CAMBIO REAL* BILATERAL DE NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS
2003-2008
VARIACIÓN ACUMULADA

* Ajustado por los respectivos índices de precios mayoristas.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del CEI.

La apreciación del tipo de cambio real bilateral/multilateral derivada del aumento de los valores exportados originó una incipiente difusión de la “enfermedad holandesa”⁴⁵ al interior de algunas de las naciones latinoamericanas. Este fenómeno determina un estancamiento/retracción de las ramas de actividad que no se ven beneficiadas por las subas en los precios internacionales, las cuales usualmente son demandantes comparativamente intensivas de empleo calificado y se caracterizan por una mayor articulación con el resto de los sectores (transable y no transable) de la economía.

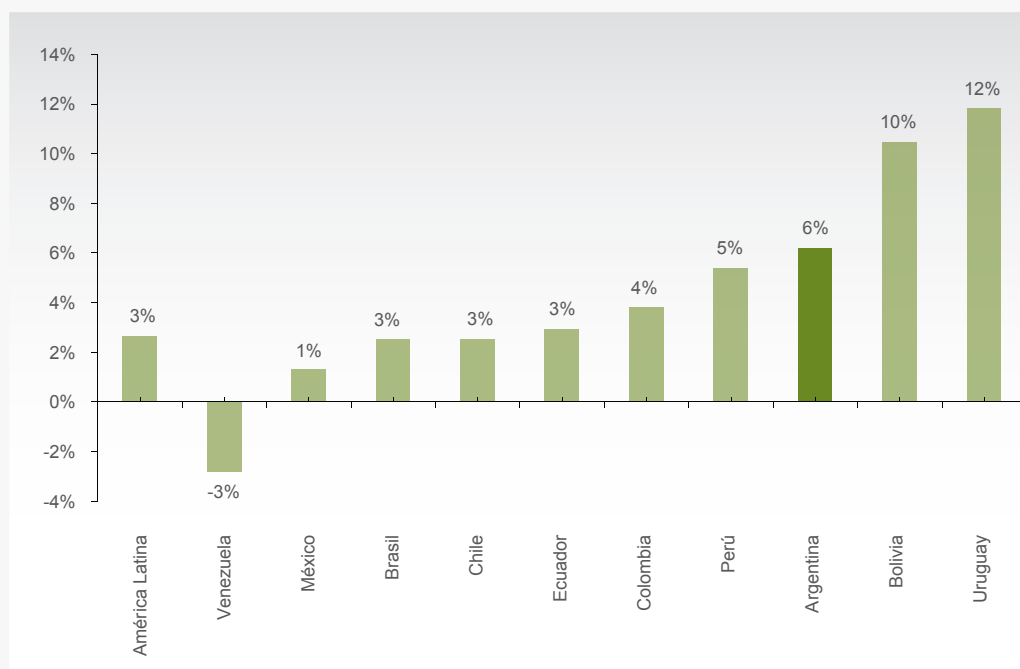
Por lo tanto, la difusión de la “enfermedad holandesa” afecta frecuentemente de manera negativa tanto la generación de puestos de trabajo (al menos, de elevada

calificación) como la tasa de crecimiento y la distribución del ingreso (en el caso de que sean relativamente escasos los agentes domésticos que participan de las actividades exportadoras más dinámicas).

En cambio, Argentina, que no sustentó su dinámica de ventas externas en los precios de los commodities (por ende, tuvo un superávit de cuenta corriente de crecimiento menos vertiginoso) y que implementó una política económica orientada a preservar su tipo de cambio real multilateral en niveles competitivos

⁴⁵ Este término se originó en los sesenta, cuando el descubrimiento de grandes yacimientos de gas en Holanda y el consiguiente aumento de las ventas externas de ese producto determinaron la apreciación del tipo de cambio real de aquel país, restando competitividad-precio a las ramas tradicionales. Actualmente, este concepto se aplica a cualquier escenario en el que las exportaciones de parte de la estructura productiva aumentan sustancialmente, generando una caída del tipo de cambio real y mermando la competitividad del resto del sector transable.

GRÁFICO VII. 6
ÍNDICE DE CANTIDADES DE LAS EXPORTACIONES DE NACIONES LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS.
2007-2008.
TASA DE CRECIMIENTO PROMEDIO



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos de la CEPAL.

en ese período, mostró una de las mayores tasas de expansión interanual de las cantidades exportadas (+6%) entre los países seleccionados en el bienio 2007-2008⁴⁶ (Gráfico VII. 6).

⁴⁶ Para las naciones latinoamericanas con exportaciones concentradas exclusivamente en commodities, la "enfermedad holandesa" no se manifiesta principalmente en una merma de las ventas externas del resto del sector transable, sino en una pérdida de participación de la producción doméstica en el mercado interno (desplazada por importaciones).

Reflexiones finales

El crecimiento de las ventas externas argentinas en el último quinquenio resultó comparativamente elevado en términos de cantidades debido a la mayor diversificación de la cesta de exportaciones de nuestro país y, por ende, al menor peso de los commodities alimenticios, minerales y petroleros (que se beneficiaron de notables subas de sus cotizaciones en el período en cuestión).

Asimismo, la incidencia comparativamente inferior de los precios internacionales en la dinámica de los valores exportados determinó un superávit de cuenta corriente de crecimiento menos vertiginoso, que, en conjunto con la política de preservación del tipo de cambio real implementada desde 2003 por las autoridades económicas argentinas, impidieron que se redujera la competitividad-precio del resto de la estructura productiva nacional.

CUADRO VII. 2
CONTRIBUCIÓN DE DIVERSOS SECTORES AL CRECIMIENTO BRUTO DE LAS
EXPORTACIONES ARGENTINAS A PRECIOS CONSTANTES DE 2003
ENTRE 2003 Y 2008.

Sector	Aporte
Vehículos automotores	19%
Productos diversos de las industrias químicas	11%
Residuos y desperdicios de las industrias alimentarias	8%
Cereales	7%
Semillas y frutos oleaginosos	5%
Aeronaves, vehículos espaciales y sus partes	5%
Reactores nucleares, calderas, máq., aparatos y artef. Mecánicos	5%
Grasas y aceites animales o vegetales	5%
Carne y despojos comestibles	4%
Industria molinera	3%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Indec.

De ese modo, Argentina logró no sólo una de las tasas de incremento acumulado de las cantidades exportadas comparativamente más elevadas entre 2003 y 2008 sino que, fundamentalmente, consiguió promover una mayor diversificación de sus envíos al exterior, generando efectos positivos sobre los indicadores sociales y, simultáneamente, reduciendo la exposición de la macroeconomía doméstica ante la previsible corrección (acaecida durante los últimos meses) de los precios mundiales de los commodities. En este sentido, cuando se realiza un análisis de la contribución de los diversos sectores productivos al incremento reciente de las ventas externas argentinas a precios constantes de 2003, además de la relevancia del sector automotriz (19% del aumento bruto total), se destacan los aportes realizados por las industrias de productos diversos de la química (11%), de aero-

naves y sus partes (5%) y de maquinaria y equipos mecánicos (5%), ramas de intensidad tecnológica media-alta que han mostrado una significativa inserción internacional en el último quinquenio (Cuadro VII. 2). Asimismo, la evolución reciente de las ventas externas locales contempló elevadas tasas de crecimiento acumulado para los principales sectores del segmento metalmecánico doméstico, como las mencionadas industrias automotriz (+167% entre 2003 y 2008) y de maquinaria y equipos mecánicos (+91%), así como para las ramas ferroviaria (+54%) y de manufacturas de metal (+63%). Por su parte, los sectores de instrumentos médicos, ópticos y de precisión (+50%) y de maquinaria y aparatos eléctricos (+73%) exhibieron incrementos superiores a los del agregado.

VIII. CAPÍTULO

Dinero y Bancos

Dinero y Bancos

1. Agregados monetarios y tasas de interés pasivas

Las colocaciones a plazo del Sector Privado No Financiero (SPNF) mostraron un leve descenso, acumulando una caída de 256 millones de pesos (-0,4%). En el segmento minorista, se registró una fuerte disminución trimestral de 2.859 millones de pesos (-6,0%). El segmento mayorista exhibió una notable expansión de 10,3% (2.603 millones de pesos).

La tasa de interés para Plazo Fijo de 30 a 44 días por menos de 1 millón de pesos aumentó más de 400 puntos básicos trimestrales, finalizando junio en 12,3% nominal anual. La tasa de interés relevante en el mercado mayorista (Badlar de Bancos Privados) se ubicó en 16,3% nominal anual a fines de junio.

En comparación con junio de 2007, los depósitos en cuenta corriente registraron un aumento de 15,2%, en tanto que los depósitos en caja de ahorro se incrementaron 16,1%. El ligero descenso observado en el ritmo de crecimiento del ahorro bancario del SPNF permitió un holgado cumplimiento del Programa Monetario del BCRA.

La demanda total de dinero se mantuvo firme. La relación M3/PIB se ubicó en 28,7%, en línea con lo observado en años anteriores. Los depósitos denominados en moneda extranjera mantuvieron un peso reducido en el total de depósitos del sistema, representando sólo 2,7% del PIB.

2. Base Monetaria y liquidez

La Base Monetaria aumentó 3.786 millones de pesos. El circulante en poder del público (ByM) registró un crecimiento interanual de 15,9% (12,7 puntos porcentuales por debajo de lo observado en igual período de 2007). Las instituciones financieras incrementaron sus reservas bancarias en 9.408 millones de pesos. La BM alcanzó los 102.233 millones de pesos al 30 de junio, representado 11,2% del PIB.

El factor expansivo de mayor peso fueron las transacciones de mercado abierto efectuadas por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA), por medio de los instrumentos de regulación monetaria (Lebac y Nobac), que implicaron una expansión de la BM de 8.106 millones de pesos.

La operación con Pases por parte de las entidades financieras también operó en sentido expansivo por un monto de 3.054 millones de pesos, en tanto que las ventas netas de divisas por parte del BCRA implicaron un impacto monetario negativo de 8.579 millones de pesos. El resto de los factores de explicación de la BM tuvieron un efecto menos significativo sobre la creación primaria de dinero.

El ratio de liquidez bancaria se ubicó en 24,3% hacia fines de junio, evidenciando una ligera caída de 0,8 p.p. en el trimestre. Si se consideran las tenencias de Lebac y de Nobac por parte de las entidades como activos líquidos, el ratio se situó levemente por encima del 40% de los depósitos.

3. Préstamos al sector privado y tasas de interés activas

Los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) aumentaron 7.621 millones de pesos, lo que representó 6,8% del stock, alcanzando 119.772 millones de pesos (equivalentes a 13,1% del PIB).

Dentro del segmento en pesos, la línea más dinámica resultó la de los préstamos al consumo, que creció en 3.544 millones de pesos durante el segundo trimestre del año, monto explicado en mayor medida por los créditos personales (2.412 millones de pesos).

Los préstamos comerciales mostraron un crecimiento acumulado de 1.903 millones de pesos. Los préstamos con garantía real (hipotecarios y prendarios) aumentaron 1.565 millones de pesos en conjunto, aunque las líneas hipotecarias explicaron 60,9% de ese incremento.

Las tasas de interés activas mostraron una tendencia ascendente durante el segundo trimestre, con aumentos de distinta magnitud. Las líneas comerciales experimentaron el mayor alza, con un incremento de 228 p.b. respecto del trimestre anterior (promedio contra promedio). Las tasas de financiamiento al consumo aumentaron 77 p.b. Los préstamos hipotecarios mostraron el menor incremento dentro de las líneas al sector privado, con un alza trimestral de 36 p.b.

El porcentaje de cartera irregular por préstamos al sector privado permaneció en niveles históricamente mínimos durante el segundo trimestre de 2008, consolidando su descenso sostenido desde el máximo de 38,6% alcanzado hacia diciembre de 2002.

El mercado interbancario mostró un incremento de la volatilidad durante el trimestre. La tasa de interés por préstamos entre entidades financieras locales (*Call*) registró un crecimiento promedio de 162 p.p. en el período. Los mayores requerimientos de liquidez de la banca se vieron reflejados en un aumento de 45% en el monto promedio operado en el mercado.

4. Mercado de cambios y reservas internacionales

En el mercado de cambios el fuerte superávit registrado en la cuenta mercancías no alcanzó a contrarrestar la fuerte salida de capitales producto del lock-out agropecuario, por lo que el resultado del MULC se tornó deficitario en 3.616 millones de dólares.

El sector privado no financiero aumentó sensiblemente la Formación de Activos Externos respecto del primer trimestre del año. La demanda de billetes y divisas (inversiones en el exterior por parte de residentes argentinos) alcanzaron 5.312 millones de dólares y 2.834 millones de dólares, respectivamente, para totalizar 8.146 millones de dólares.

Las reservas internacionales mostraron un descenso de 2.948 millones de dólares, aunque con un crecimiento i.a. de 10,1%. Las ventas de divisas por parte de la autoridad monetaria se ubicaron en 2.735 millones de dólares. En tanto, otras operaciones del Sector Público implicaron un aumento de reservas de 805 millones de dólares.

5. Tabla: Principales indicadores de dinero y bancos

Principales Indicadores de Dinero y Bancos	2003 - 2006	2007	Acum, 2008	II 07	III 07	IV 07	I 08	II 08
1 ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (USD)								
Reservas Internacionales (USD)	19.311	40.447	48.844	43.157	42.891	46.176	50.464	47.516
Base Monetaria	51.520	84.686	98.023	83.675	86.218	98.979	98.437	102.223
Circulación Monetaria	35.857	62.507	72.215	62.997	64.755	74.804	71.990	74.329
En Público	32.238	57.140	65.586	57.493	59.057	67.343	64.880	66.633
En Entidades	3.619	5.367	6.629	5.504	5.698	7.461	7.110	7.696
Cuenta Corriente en el BCRA	14.398	22.179	25.808	20.678	21.463	24.175	26.447	27.894
Lebac y Nobac	18.245	52.745	52.777	58.876	56.453	49.791	55.129	48.557
Stock de Pases con el BCRA - Activos	110	185	34	0	514	253	0	0
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos	3.095	3.652	7.443	5.339	5.021	3.294	8.090	5.036
Préstamos al Sector Privado	43.221	88.359	113.087	86.741	96.506	106.481	112.151	119.772
En Moneda Nacional	37.401	74.539	95.753	73.494	81.055	90.130	95.138	102.150
Consumo	8.933	25.990	35.910	25.804	29.196	32.986	36.183	39.727
Comerciales	17.323	32.076	38.494	31.608	33.669	37.115	37.685	39.588
Hipotecarios	9.200	11.811	14.987	11.538	12.950	14.157	14.942	15.895
Prendarios	1.945	4.662	6.362	4.544	5.240	5.872	6.328	6.940
En Moneda Extranjera (USD)	1.945	4.432	5.528	4.286	4.906	5.189	5.375	5.827
Depósitos del Sector Privado	86.355	136.948	158.596	138.187	143.569	152.103	160.918	160.374
En Moneda Nacional	78.435	119.097	136.775	121.522	123.589	130.821	139.077	138.811
Cuenta Corriente	18.381	31.506	37.413	31.923	32.831	35.396	38.616	36.785
Caja de Ahorro	16.908	28.307	33.317	30.067	30.486	34.137	33.617	34.897
Plazo Fijo	38.595	52.526	59.025	52.940	53.331	54.479	59.626	59.743
Otros	5.342	6.760	7.020	6.595	6.943	6.809	7.218	7.386
En Moneda Extranjera (USD)	2.649	5.725	6.958	5.392	6.344	6.754	6.900	7.130
Agregados Monetarios Totales								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)	60.484	103.236	116.780	105.756	104.556	112.103	114.684	124.203
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)	80.697	134.733	153.246	139.736	138.447	149.143	151.456	162.514
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)	135.877	222.552	255.113	225.385	232.412	244.881	255.975	262.042
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	146.396	242.057	279.568	243.497	253.914	268.022	280.917	286.831
Agregados Monetarios Privados								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)	50.619	88.647	102.998	89.416	91.888	102.739	103.496	103.418
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)	67.527	116.953	136.316	119.483	122.374	136.876	137.113	138.315
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)	110.674	176.237	202.361	179.015	182.646	198.164	203.957	205.444
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	118.594	194.088	224.182	195.681	202.627	219.446	225.797	227.007
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días								
Mercado Primario	5,5	8,8	10,8	7,8	10,7	10,8	10,8	10,8
Mercado Secundario (*)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pases Pasivos 1 día								
Interbancaria - Call	4,2	8,5	8,4	7,9	10,9	9,2	7,8	10,2
Badlar	7,1	9,8	10,4	7,9	12,9	13,5	8,5	17,4
Plazo Fijo < \$100 mil	6,0	7,1	8,3	6,8	7,9	8,6	7,9	10,7
Prime	10,5	10,5	13,8	8,6	13,5	16,0	11,6	23,8
Tasas de Interés Activas								
Consumo	32,1	25,4	28,2	25,2	27,0	27,6	27,8	29,1
Comerciales	13,1	13,7	15,9	13,7	17,2	17,8	16,1	22,1
Hipotecarios	13,5	11,1	11,7	10,5	11,4	12,4	11,2	12,6
Prendarios	13,1	10,9	15,4	10,3	11,7	15,5	15,3	16,9
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez	25,3	23,0	24,9	22,1	21,9	23,0	25,1	24,7
Crédito al Sector Público	35,2	16,1	14,2	17,2	15,8	15,8	14,4	14,0
Irregularidad de Cartera Privada	16,1	3,2	3,3	3,9	3,5	3,2	3,3	3,3
Exposición Patrimonial al Sector Privado	1,0	-3,0	-2,5	-3,1	-3,2	-3,0	-2,5	-2,4
ROA	-0,2	1,5	1,8	1,8	1,3	1,5	1,9	1,6
Integración de Capital	15,2	16,9	16,7	16,8	17,0	16,8	16,8	16,5
Posición de Capital	152,0	93,0	81,0	93,0	98,0	90,0	80,0	82,0

Fuente: BCRA

Para consultas y sugerencias, por favor dirigirse a:

Tel.: +54-11-4349-5611/12

Fax: +54-11-4349-5690

e-mail: sspe@mecon.gov.ar

Este Informe Económico se encuentra disponible en la página <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/indice.html>.

Allí también pueden descargarse los cuadros del Apéndice Estadístico a los que se hace referencia en algunos capítulos del Informe.