



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

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

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



# 34

Serie Informe de Coyuntura  
Noviembre 2007

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

## DIRECTORES

Horacio Val  
Víctor Pérez Barcia

## COORDINACIÓN

Enrique Déntice

## EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

### SECTORES

#### Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enri  
Osvaldo Pandolfi  
Enrique Dentice

#### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val  
Daniel Delia  
Gustavo Ginabreda  
Andrés Salama  
Matías Fuentes  
Valeria Tomasini

#### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López  
Natalia Bustelli

#### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart  
Claudia De Rito

#### Diseño y Compaginación

Clara López  
Valeria Tomasini

#### Diseño de Tapa

Alba Mejail  
Mariela Vita

### ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Tel.: 4580-7250/51/62/70 / Caseros 2247- San Martín / Pcia. de Buenos Aires.  
C.P.1650

Mail: [cime@unsam.edu.ar](mailto:cime@unsam.edu.ar)

Este trabajo es publicado en la página Web de la UNSAM: [www.unsam.edu.ar](http://www.unsam.edu.ar)

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

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



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

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

## Editorial

Las principales variables de la economía se perciben sólidas y donde el crecimiento que se observa en todos los componentes de la actividad agregada resultó importante y superior en todos los casos a los pronósticos que se manejaron.

En efecto, los resultados observados del nivel de actividad dan cuenta de un alza del Producto algo mayor al del ciclo expansivo y ello ya permite estimar la terminación del 2007 con una tasa algo mayor al 8%, con un arrastre estadístico bastante bueno (casi 3%) para el 2008.

El avance del nivel de actividad, se extiende tanto a la producción de bienes como a los servicios. Desde el gasto, continúa siendo fuerte la motorización del consumo en el PIB, con una participación aún mayor que en el año 2006, tanto en el consumo de las familias como en el consumo público.

El gasto de las familias resulta una respuesta a los incrementos de salarios, jubilaciones, asignaciones familiares y disminuciones de la carga impositiva que se han llevado a cabo durante todo el año.

La inversión, si bien tiene subas de dos dígitos, no muestra la misma dinámica que en el año 2006. Solo es perceptible el crecimiento de la misma en el gasto en bienes de capital. No obstante, la misma facilita el crecimiento de la actividad y la participación en el Producto ya esta cercana al 23% del PIB, siendo el de mayor nivel de las últimas décadas que se ha podido visualizar en la región. La expansión de la oferta en la Argentina hoy, requiere de una ampliación del stock de capital.

La expansión económica, ha permitido un aumento de la cantidad de ocupados. La observación de la elasticidad empleo producto resulta elevada en términos históricos y la proyección del desempleo para fines de este año se ubica en torno al 7,5% de la PEA. De esta forma, luego de quince años, se habrá logrado el menor nivel de desempleo, concentrándose la creación del empleo en el sector formal.

La dinámica del mercado laboral antes señalada como también los niveles de salarios nominales elevados permiten que los niveles tanto de indigencia como los de pobreza se ubiquen en niveles de casi un 50% inferior a los de hace cinco años.

Es posible además observar la política de contención de las expectativas inflacionarias ligadas en su gran mayoría al desarrollo de la política salarial, fiscal como también a la política monetaria y financiera que se lleva adelante, por considerarse que las causales de los aumentos de precios resultan múltiples en una economía como la que hoy transitamos y que podemos definirla como de transición hacia el largo plazo.

Se ha contado con superávit tanto fiscal como externo relevantes que en términos macroeconómicos ha permitido sortear turbulencias financieras externas. Específicamente el saldo comercial esperado para el 2007, se halla cercano a los u\$s9.500 millones elevado en términos históricos aunque algo menor al del 2006.

Tanto las ventas de productos primarios, como el aumento de las exportaciones de automotores y manufacturas en general favorecidos por los buenos precios externos, compensan en manera saludable al incremento de las importaciones, que en los meses de invierno, se vieron incrementadas por las adquisiciones de fuel oil y otras fuentes de energías.

Se puede esperar que por séptimo año, el superávit de cuenta corriente se halle cercano al 2% del PIB e idéntica expectativa en cuanto al resultado positivo se mantiene para el 2008.

El sector público muestra un desempeño de sostenido aumento de la recaudación, acompañado así mismo por un aumento en el gasto primario. En términos de PIB, los recursos tributarios representan

el 25% y el superávit primario del sector público nacional no financiero se ubicaría en torno al 3%. Para el próximo año, se espera una desaceleración del gasto primario.

Los problemas que se verificaron a nivel mundial en materia financiera, parecen dar pruebas de la acertada política en cuanto al enfoque monetario como financiero adoptado por la autoridad monetaria que permitió minimizar el impacto de la crisis.

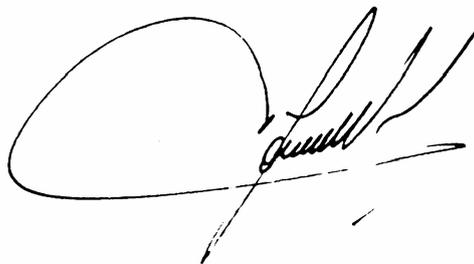
Ello se llevó a cabo sobre la base de tres elementos. 1) prudente política entre la oferta y demanda en el mercado de dinero, 2) el régimen de flotación administrada y 3), la política de acumulación de reservas internacionales conjuntamente con el desarrollo de un sistema financiero solvente y líquido. Esta situación ha hecho posible que sean ya diecisiete trimestres consecutivos de cumplimiento del programa monetario.

Las reservas internacionales implican hoy una cobertura que representa el 93% del circulante mas los depósitos a la vista (no se tenía esta situación desde los 70), significan el 38% de la deuda externa total y el 300% de la deuda de corto plazo; constituyéndola en una de las más sólidas de la región.

Por otra parte, todo este escenario se da en pleno proceso de cambio político; ello permite considerar que con un entorno macroeconómico bastante acomodado y saludable, las tareas de agenda pública para resolver por la próxima administración les permitirá abocarse en los temas de mayor rigurosidad como: inversiones en energía e infraestructura, control de la inflación, acuerdo social, renegociación con el Club de Paris y reacomodamiento de las tarifas de servicios públicos.



**Lic. Víctor Pérez Barcia**  
Director



**Lic. Horacio R. Val**  
Director

## EXPECTATIVAS

- *Se espera un crecimiento del 8% en el PIB de 2007, que dejará de esta forma para el 2008 un arrastre estadístico del 3%.*
- *Se prevé una expansión para el consumo privado, en sintonía con el del nivel de actividad agregada, aunque en un nivel inferior al actual que alcanza 7,5%.*
- *Se espera una suba en el gasto en equipo durable tanto nacional como importado que permitirá alcanzar un nivel levemente superior al de 1998 (9% de PIB).*
- *La construcción continuará con un empuje de la mano de los obras de infraestructura y de un renovado impulso en las edificaciones residenciales. Si bien resulta prudente anticipar niveles no tan óptimos como los pasados 3 años. La clave del sector construcción en el ritmo de viviendas estará ligado a la evolución del mercado hipotecario.*
- *Para 2008, se espera que el ahorro interno tanto público como privado un tanto reducido.*
- *La inversión prevista, registraría una expansión que brindará a la economía un aumento en su capacidad ofertable.*
- *Se espera que la actividad industrial mantenga su nivel de crecimiento en 2008, especialmente la manufactura – liderada por la industria automotriz- producto de: tanto la demanda interna como externa y las inversiones en el bloque siderúrgico que en el año habrán completado su ciclo de madurez.*
- *La demanda laboral sigue en ascenso por quinto año consecutivo sostenida por el crecimiento de la actividad económica. Así, la creación de nuevos puestos de trabajo alienta una persistente caída del desempleo, se estima que finalizaría el año por debajo del 8% de la PEA, situándose en los menores valores en 15 años.*
- *Consideramos que los depósitos seguirán creciendo en los próximos meses, alentados por el buen crecimiento de la economía, pronosticando que llegaran a unos 145.000 millones de pesos en noviembre, y 147.000 millones para fin de año. Ese crecimiento, estimamos, continuara durante el 2008.*
- *Respecto a los préstamos, creemos por las mismas razones que estos seguirán creciendo y llegaran a los 100.000 millones en noviembre y a los 102.000 millones a fin de año. También vemos que éstos seguirán creciendo durante el 2008.*
- *En cuanto a la base monetaria, la vemos en unos 90.000 millones a finales de este año, en gran parte debido al crecimiento de la circulación monetaria.*
- *Los ingresos tributarios, en los últimos meses del año, continuaran en línea creciente al igual que a lo largo de 2007. Sustentado en los incrementos del IVA, del impuesto a las Ganancias y de la Contribuciones patronales.*
- *Los gastos seguirían creciendo en el 4to trimestre impulsado principalmente por el aumento en las prestaciones previsionales, las transferencias al sector privado y el gasto de capital.*
- *El resultado primario se vería reducido en el ultimo mes del año debido al adelanto de los haberes a los jubilados. Es de esperarse que el resultado alcance las pautas establecidas para el año en curso.*

<b>INDICE</b>
---------------

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	3-4
Expectativas.....	5
Síntesis global.....	7-12
Análisis del nivel de actividad.....	13-18
Evolución del consumo privado.....	18
Precios.....	19-21
Salarios.....	21-22
Ocupación.....	22-23
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	23
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	23-34
Indicadores del sector público.....	34-37
Sector externo.....	37-49
Anexo.....	50-51
Glosario.....	52-55
<b>Estudios Especiales:</b>	<b>56-71</b>
SITUACION ENERGETICA	
<b>Por: Enrique S. Déntice (h)</b>	
<b>Economista Senior EEN – CIME – UNSAM</b>	
MERCADO DE PRODUCTOS KOSHER.	
ALTERNATIVA PARA EL DESARROLLO DE NUEVOS MERCADOS DE EXPORTACIÓN	
<b>Por: Lic. Valeria B. Errecart</b>	

## Síntesis global

### Nivel de Actividad

**EMAE:** registró una variación de 9,1% con respecto al mismo período del 2006. El acumulado enero – septiembre del corriente año muestra un incremento del 8,5%.

**Estimador Mensual Industrial:** la producción manufacturera de septiembre en relación a igual mes de 2006 registró un aumento del 9% en la medición con estacionalidad y 8,8% en términos desestacionalizados.

Los mayores crecimientos han correspondido a la industria automotriz y a la industria metalmecánica excluidos los automotores.

La actividad industrial del tercer trimestre respecto al segundo trimestre registró un incremento de 2,1% en términos desestacionalizados, alcanzándose el nivel record histórico de la serie trimestralizada.

La variación acumulada de los nueve meses de 2007, en comparación con el idéntico periodo del 2006, resultó positiva (6,6%).

**Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción:** debido a las adversas condiciones climáticas que se provocaron durante el mes de setiembre en el nivel de actividad del sector, el ISAC descendió durante dicho mes 2,8% respecto a agosto en la serie desestacionalizada y 4,2% en la serie con estacionalidad.

Respecto a igual mes del 2006 el ISAC permite observar en setiembre un crecimiento del 1,7% en la serie desestacionalizada con una caída del 0,2% en la serie con estacionalidad.

En los primeros nueve meses de este año, el indicador registró una suba de 4,3 % en relación a igual periodo de 2006.

**Indicador Sintético de Servicios Públicos:** durante setiembre de 2007, respecto de idéntico mes del año anterior, el consumo global de servicios públicos registró un aumento de 10,4%.

La variación setiembre 2007 frente agosto registró un alza de 0,5%. La variación acumulada enero-setiembre de respecto a igual periodo del 2006, presenta un incremento del 11,9 %.

Con respecto del mismo mes del año anterior, se observa que el sector de Telefonía es el que muestra el mayor incremento con 32,6%.

### Evolución del consumo privado

**Supermercados:** las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$2.795,7 millones, lo cual representa un aumento de 37,3% respecto al mismo mes del 2006 y un aumento de 1,2% respecto al mes anterior de 2007.

La evolución interanual de las ventas del mes de setiembre de 2007 registró una variación positiva de 20,3%.

**Centro de compras:** las ventas a precios corrientes en el mes de setiembre de 2007 alcanzaron a \$477,5 millones, lo cual representa un incremento de 29,5% con respecto a setiembre de 2006. La variación interanual de las ventas de los primeros nueve meses del corriente año fue de 28,3%.

## Precios, salarios y empleo

Durante el mes de septiembre de 2007, todos los índices han registrado incrementos. El [índice de precios al consumidor](#) subió un 0,7%, siendo este el noveno mes del 2007 en que el índice crece menos que el 1% y los [precios mayoristas](#) también aumentaron en un 0,9%. El [índice de precios de la Construcción](#) creció un 4,3%, el mayor incremento desde el mes de junio de 2006.

Por último, el [índice de Salarios](#), en septiembre del corriente año, también tuvo un mes alcista, con un incremento del 1,3%.

## Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) cayó en octubre unos 1.070 millones de pesos, el tercer mes consecutivo en que la base cae. A pesar de esto, en lo que va del año la base monetaria ha subido unos 5.081 millones de pesos. Significativamente, en los tres últimos meses el Banco Central ha tenido que comprar títulos públicos por más de 5.000 millones de pesos, para evitar que la contracción de la base produjese una suba de las tasas. Así, realizó la operación inversa a la esterilización que venía haciendo desde hace cinco años. Si esto es un episodio aislado, o si representa un verdadero cambio de tendencia, se verá en los próximos meses.

Los [depósitos](#) totales subieron un 0,9% durante octubre, llegando a un promedio de 143.772 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde hace más de tres años y medio. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 0,5% durante el mes, en tanto que los denominados en dólares subieron un 3%, una prueba que en la Argentina la moneda norteamericana sigue siendo vista como refugio de valor.

Los [préstamos](#) crecieron un 3,2% durante octubre, llegando a un promedio de 97.919 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 3,2% en el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 3%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a finales de octubre al 80%, una cifra históricamente alta pero que también indica que hay un 20% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

## Lebac y Nobac

Al igual que el mes previo, durante octubre se reflejó una reducción en el stock de instrumentos del BCRA. El saldo al cierre de octubre se ubicó en \$58.564 millones, observándose una caída de \$371 millones.

La relación ofertas/vencimientos se ubicó en 1, el menor valor desde noviembre de 2005. Esta situación estaría enmarcada dentro de la decisión del BCRA de proveer liquidez al mercado local, efectuando licitaciones por un monto menor al que venciera, o en su defecto, suspender colocaciones cuando no se verifiquen vencimientos.

Asimismo, continuaron realizándose recompras de instrumentos en el mercado secundario, licitaciones de recompra, así como subastas de pases activos a tasa variable y tasa fija.

En cuanto a la preferencia de los inversores, estos continuaron volcándose a colocaciones de corto plazo.

Las letras fueron las más demandadas en las licitaciones de octubre, acaparando poco más del 98% de las ofertas efectuadas. Por su parte, las tasas se mantuvieron en aproximadamente similar nivel que el vigente al cierre de septiembre.

Con respecto a las Notas ajustables, el BCRA pudo colocar \$32 millones. En este segmento, el plazo más corto también acaparó la totalidad de las ofertas.

Con respecto a noviembre, en las dos primeras licitaciones del mes, la relación ofertas/vencimientos continuó descendiendo, hasta alcanzar uno de sus mínimos históricos, al situarse en 0,6.

Las colocaciones se concentraron en Lebac exclusivamente, y dentro de este segmento, las inversiones no superaron los tres meses de plazo.

Como se destacara en anteriores informes, esta situación continúa provocando que el cronograma de vencimientos de la autoridad monetaria muestre la mayor parte de los compromisos en el corto plazo. En este sentido, se señala que casi el 25% de los vencimientos tendrán lugar antes de fin de año.

### **Mercado Cambiario**

Durante el mes de octubre el dólar continuó depreciándose respecto a la moneda europea, evidenciando al cierre del período una caída de 1,4%. El euro alcanzó su máximo histórico con relación a la moneda norteamericana, alcanzando los u\$s1,4447 a fin de mes.

La incertidumbre respecto a la evolución de la economía norteamericana persistió en los mercados. Ante este escenario, la Reserva Federal decidió otro recorte a la tasa de referencia, esta vez de 25 pbs, hasta ubicarla en 4,5%. Asimismo, continuó inyectando una gran cantidad de dólares, tal como venía realizando en meses anteriores.

En el plano local, el tipo de cambio de referencia finalizó el mes de octubre un 0,06% por abajo del cierre de septiembre, cerrando el mes en un valor de \$3,1477 por unidad.

Cabe destacar que el dólar en la plaza argentina tuvo una marcada tendencia creciente durante el mes, hasta llegar a aproximadamente \$3,18 en los días previos a las elecciones, consecuencia de la mayor incertidumbre que se vincula con todo proceso electoral.

En consecuencia, y con el objetivo de que la divisa norteamericana no supere niveles no deseados, el BCRA intervino fuertemente durante esas jornadas, vendiendo dólares para satisfacer su demanda. La autoridad monetaria finalizó el mes con un saldo neto negativo de u\$s742 millones.

Se destaca asimismo que el Banco Central realizó también intervenciones en los mercados de futuro, con el objetivo de detener expectativas alcistas en el tipo de cambio.

En cuanto al sector exportador de cereales y oleaginosas, éste volcó a la plaza local un promedio diario de u\$s71,7 millones, inferior a los u\$s81,7 millones del mes previo.

En los primeros días de noviembre, el dólar continuó depreciándose respecto a la divisa europea. El Banco Central Europeo no hizo modificaciones en su tasa de referencia (4%), así como tampoco lo hizo el Banco de Inglaterra, manteniendo por cuarto mes consecutivo su tasa en un valor de 5,75%.

Respecto al tipo de cambio de referencia del mercado local, éste se mantuvo en aproximadamente similar nivel que el registrado al cierre de octubre, hasta llegar a \$3,1315 al día 10. Las liquidaciones de los exportadores aumentaron respecto al mes previo, reflejándose un promedio diario de u\$s73 millones

### **Tasas Pasivas**

El saldo de los depósitos del sector privado en pesos presentó un leve aumento en el mes de octubre. El stock total a fin de mes se ubicó en \$123.864 millones al cierre del periodo.

Por su parte, el saldo de Cuentas Corrientes verificó una importante suba respecto al mes de septiembre, evidenciando un alza de poco más de \$1.300 millones (+4,1%).

Se destaca el cambio rotundo que tuvo el stock de Plazo Fijo, registrando un contundente descenso de \$1.400 millones, la mayor caída desde agosto de 2003.

Esta disminución habría sido impulsada principalmente por la fuerte reducción en el saldo de imposiciones sin ajuste.

Las tasas de interés reales negativas que se están obteniendo en este tipo de colocaciones, provocado por una tasa de crecimiento en los precios de bienes y servicios superior a la tasa que ofrecen los plazos fijos, habrían desalentado colocaciones de este tipo.

Es probable que una parte de los fondos que salieron de plazo fijo se hayan redireccionado hacia compras de bienes durables. Posiblemente realizar consumos en el presente y evitar su postergación no sería una idea desacertada, debido a que el crecimiento en el nivel de precios acarrearía un menor poder adquisitivo en el futuro.

Asimismo, también se estima que una buena parte de los fondos salidos de plazo fijo se hayan destinado a la compra de dólares, en función a la mayor demanda de divisas que se registrara a medida que se acercaba la fecha de las elecciones presidenciales (Ver Mercado Cambiario).

La tasa encuesta promedio del mes de octubre se ubicó en aproximadamente similar nivel que el registro del mes previo, ubicándose en 9,98%.

La tasa BADLAR de Bancos Privados en pesos, si bien verificó una tendencia creciente durante el mes de octubre, mostró un promedio de 40 pbs por debajo del registro del mes previo. La media del mes bajo análisis se ubicó en 12,6%.

En cuanto a la tasa interbancaria la media se ubicó en 8,9%, muy por debajo de la cifra del mes anterior, cuando mostrara un valor de 11,1%.

Se destaca que a los fines de mantener las tasas en niveles relativamente estables, y evitar subidas abruptas, el BCRA continuó abasteciendo los requerimientos de pesos mediante sus instrumentos de regulación monetaria (Ver Lebac y Nobac).

## Sector Público

Durante el mes de octubre la recaudación tributaria fue mayor a la esperada por el mercado. Se registraron [ingresos](#) por 17.650,5 millones de pesos, mostrando de esta manera un incremento del 32,1% respecto a octubre del año 2006.

El crecimiento en la recaudación obedece principalmente al desempeño de los ingresos obtenidos en los impuestos al Valor agregado, en los Derechos de exportación, en el impuesto a las Ganancias y las Contribuciones patronales que explican el 73,3% del aumento.

Los [gastos corrientes](#) de septiembre de 2007 ascendieron a 11.435,5 millones de pesos, denotando así un incremento del 9% en comparación con igual mes del año 2006. En relación al mes de agosto se registró una variación negativa del 4,4%.

Los gastos acumulados en el periodo enero-septiembre fueron 93.700,7 millones de pesos, registrando un incremento del 1,1% en relación a igual periodo de 2006.

Al considerar el 3er trimestre del año se observan gastos corrientes por 35.288,5 millones de pesos, siendo ello un 5,8% mayor a los gastos incurridos en el 3er trimestre de 2006.

El superávit alcanzado en el acumulado enero-septiembre de 2007 fue de 22.796,4 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 35% en comparación con igual periodo del año anterior.

El [superávit fiscal primario sin privatizaciones](#) de septiembre fue de 3.178,1 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 43,6% en relación al resultado obtenido en septiembre de 2006. Un dato a tener presente, es que en el resultado se incluyeron 2.322,7 millones de pesos provenientes de los traspasos de los ahorros de la jubilación privada al Estado, estos ingresos son de carácter extraordinario. Si estos no fueran considerados parte de los ingresos corrientes, el resultado primario habría sido de 855,4 millones de pesos y el resultado financiero hubiera tenido un negativo de 265 millones de pesos.

## [Sector Externo](#)

El superávit de la [balanza comercial](#) enero-septiembre ascendió a US\$7.190 millones, siendo un 20,4% inferior a igual periodo de 2006.

Las [exportaciones](#) en este período sumaron US\$39.304 millones, equivalente a un 16% más que en el año anterior, en tanto las importaciones totalizaron US\$32.114 millones, representando un incremento de 29% respecto del mismo periodo de 2006.

En el mes de septiembre, el superávit comercial totalizó US\$839 millones, 3,1% menos que en el año 2006, debido a una desaceleración en el ritmo de las importaciones.

Dicho resultado se debió a que las exportaciones totalizaron US\$4.802 millones y las [importaciones](#) US\$3.963 millones (19% y 25% mayores a las del año anterior).

La mejora del resultado del comercio exterior argentino se debió a la menor demanda de combustibles y energía como también al buen momento que enfrenta el sector agrícola.

Durante estos nueve meses continuaron las exportaciones de Productos Primarios con una tendencia de aumento, generando 40% más de ingresos debido al alza del precio de los commodities.

El MERCOSUR continúa siendo el socio principal aunque seguimos manteniendo el saldo deficitario de la balanza bilateral con este bloque.

## [Índice de precios y cantidades del comercio exterior](#)

Las exportaciones argentinas en el tercer trimestre de 2007 alcanzaron los 14.466 millones de dólares, valor que resultó de una variación de 19,7% con respecto al registro del mismo periodo del 2006.

El aumento fue impulsado por el incremento de los precios de exportación (8,8%) y, por las mayores cantidades exportadas (10%).

En lo que va del año se registraron exportaciones por 39.304 millones de dólares, acumulando así un incremento del 15,8% con respecto a los nueve meses de 2006, impulsado también por los aumentos de los precios y las cantidades de 8,4% y 6,9% respectivamente.

Las importaciones argentinas en el tercer trimestre de 2007 aumentaron 36,4% con respecto al mismo trimestre de 2006, impulsadas por las mayores cantidades importadas (20,2%) y por los mayores precios pagados por las mismas (13,4%).

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

Si hablamos del acumulado de los nueve meses las importaciones registraron una suba del 29% con respecto a igual período del año anterior, impulsada por las mayores cantidades importadas (21,2%) y, en menor medida, por los mayores precios (6,4%) pagados por las mismas.

El índice de los términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación disminuyó 4,1% en el tercer trimestre de 2007 con respecto al mismo periodo de 2006.

### **Reservas Internacionales**

Durante octubre el BCRA no continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que generó un pequeño incremento de las mismas en torno a unos u\$s213 millones respecto del mes anterior. De esta forma a fines del mes las mismas alcanzaron un valor de u\$s42.987 millones.

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

Sin embargo, y dada la gran volatilidad del mercado internacional de capitales, los grandes jugadores tenedores de deuda argentina se desprendieron de estos títulos, elevando aún más el riesgo-país, presionando así al alza de la tasa de interés interna, que en el actual contexto inflacionario se tradujo en un leve encarecimiento del crédito y en un incremento en la demanda de divisas externas, por lo que el dólar cerró a fines del mes de octubre con un valor de 3,14\$.

### **Tipo de Cambio Real**

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 2,9% en octubre con respecto al mes anterior y un 8,6% respecto del año anterior, depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

El principal factor explicativo radica en la depreciación real respecto a la mayoría de las monedas, en especial el Euro y el Real –Brasil-.

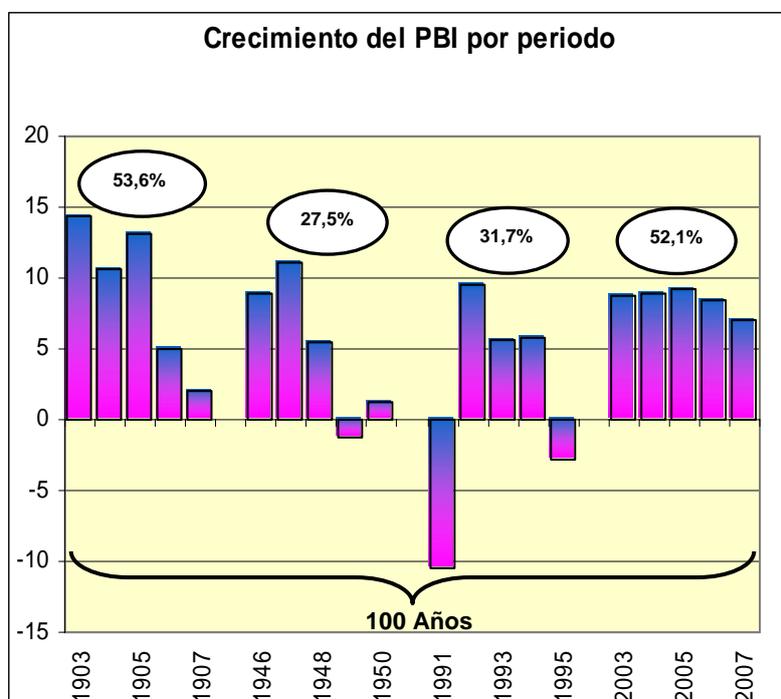
## Análisis del nivel de actividad

### Actividad Económica

Desde hace un siglo la economía Argentina no muestra tasas de crecimiento tan relevantes como las de los últimos años, esto lo podemos observar en el siguiente cuadro:

Periodos de Crecimiento de la Economía Argentina							
AÑOS	Tasa Crec. Anual del PBI	AÑOS	Tasa Crec. Anual del PBI	AÑOS	Tasa Crec. Anual del PBI	AÑOS	Tasa Crec. Anual del PBI
1903	14,3	1946	8,9	1991	-10,5	2003	8,8
1904	10,6	1947	11,1	1992	9,6	2004	8,9
1905	13,2	1948	5,4	1993	5,7	2005	9,2
1906	5	1949	-1,3	1994	5,8	2006	8,5
1907	2	1950	1,2	1995	-2,8	2007	7
<b>Ac. Período</b>	<b>53,6%</b>	<b>Ac. Período</b>	<b>27,5%</b>	<b>Ac. Período</b>	<b>31,7%</b>	<b>Ac. Período</b>	<b>52,1%</b>

Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

### Síntesis

Los indicadores de producción del tercer trimestre de 2007 confirman plenamente los aumentos que se están dando en la actividad económica con resultados similares e incluso superiores al promedio del presente ciclo expansivo con lo cual el desempeño en lo que resta del año será favorable.

El nivel del consumo privado resulta el motor de la expansión; con lo cual no es impensable que el mismo culmine con un nivel superior al del año 2006.

Esto se debe adjudicar a la gran participación del consumo de las familias y a la buena disposición en términos de ingresos disponibles por parte de los mismos que resultaron producto de las reducciones en la presión impositiva, aumento de jubilaciones y de los convenios colectivos.

Ha ganado nuevamente dinamismo la Inversión Interna Bruta Fija donde la persistencia del aumento del equipo durable - particularmente el importado - agrega una positiva contribución al mismo, sin dejar por ello de ser relevante la

parte correspondiente al sector de la construcción.

Los servicios, mantienen una gran preeminencia con la contribución que realizan al crecimiento de la economía, apoyado en el transporte y en el comercio.

El sector externo refleja una ascendente participación de las importaciones producto de las inversiones en equipo durable que se percibe en el IBIF.

### **El Gasto**

El mercado interno, impulsado por una fuerte demanda ha elevado el ritmo de crecimiento de la economía.

En efecto, el alza del Producto Interno Bruto en el segundo semestre ha reflejado el comportamiento del gasto de las familias y fundamentalmente, la profundización del crédito personal, con un impacto positivo si bien con una participación no tan significativa en el consumo total.

La demanda de bienes de capital por parte tanto de las familias como de las empresas ha resultado en favorecer el crecimiento de la actividad en un marco de laxa estabilidad en el orden macroeconómico y donde tanto la demanda interna como la externa se conjugan en una dupla benéfica.

La inversión ya se ubica a niveles superiores al 23% del PIB para el fin de 2007, medidos a precios constantes de 1993; y respondiendo esto fundamentalmente a las necesidades evidenciadas por el agro, el transporte y la industria; con lo cual se trata de hacer frente a las demandas de distintos sectores manufactureros que se hallan mas allá de una franca recuperación, favoreciendo así la creación de equipo de origen nacional.

El ahorro nacional por su parte continúa siendo la fuente de financiamiento que desde hace algo mas de dos años ha venido aumentando tanto en el componente privado, como en el publico.

El consumo tiene un comportamiento que viene creciendo a un ritmo mayor aún al de la actividad agregada y ejerce así una fuerte influencia en la absorción interna.

Tanto supermercados como ventas en grandes centros de compra indican un elevado incremento en sus mediciones a precios corrientes como constantes y ello abona la idea de que el consumo crecería casi un 8% en el año; sin embargo, es necesario aclarar que el consumo público habrá de evidenciar una morigeración.

### **La Oferta**

Durante todo el segundo semestre de 2007 los sectores productores han alentado el aumento del nivel de actividad agregado y continúan haciéndolo, fundamentalmente en los sectores productores de bienes.

El comercio, potenciado por el consumo, el transporte y las comunicaciones, como así también la intermediación financiera explica las variaciones positivas del sector servicios.

Tanto la industria como el recupero observado en la construcción mantienen un buen ritmo en el nivel de los bienes.

En términos sectoriales la industria sostiene un liderazgo debido a la alta demanda tanto interna como externa. (En el tercer trimestre alcanzó un 23% i.a. de crecimiento).

También el sector metalmecánica impulsado por la fuerte demanda de autopartes ha mostrado un crecimiento importante en el tercer trimestre de 14% i.a. No menos importante ha sido el comportamiento de Minerales no Metálicos ligado fuertemente al crecimiento de la construcción.

Las inversiones para satisfacer la demanda, vía ampliación de las instalaciones han ubicado a la utilización de la capacidad instalada en 72% en lo que va del año. La capacidad ociosa disponible aún permite impulsar el crecimiento de los sectores industriales.

La construcción ha manifestado en todos los segmentos del ISAC una dinámica de crecimiento asociado a construcciones petroleras como a las de infraestructura, aunque levemente también se han expandido las de viviendas particulares.

La falta de crédito hipotecario, se constituye en un freno a los proyectos de construcción de viviendas particulares.

En comercio, la industria y el turismo, la participación se ha mantenido a un ritmo aceptable.

La campaña agrícola 2006 / 2007 finalizó con un record de cosecha de 94,5 millones de toneladas, favorecido, no solo por los elevados precios externos en términos históricos, sino también por las buenas condiciones climáticas y la ampliación de la frontera agrícola –área sembrada- y de una mayor inversión.

### Estimador Mensual de Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica de septiembre de 2007 registró una variación de 9,1% con respecto al mismo período del 2006.

El acumulado enero – septiembre del corriente año muestra un incremento del 8,5%.

El indicador desestacionalizado de este mes con respecto a septiembre del año anterior arroja un 0,9% de aumento.

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

Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

El auge del consumo, el aumento del gasto público, que en los primeros nueve meses llegó al 54,3%, el buen desempeño del campo y los servicios –incluidos los financieros- y, al menos en lo que respecta al mes pasado, el impulso de la industria, explican el alto nivel de crecimiento de la economía, que nadie cuestiona, más allá de las sospechas sobre la verosimilitud de las cifras oficiales.

### Estimador Mensual Industrial

#### Octubre

Los datos anticipados del mes de octubre indican que la producción manufacturera muestra un incremento interanual del 9,5% respecto a octubre de 2006 –tanto con estacionalidad como en términos desestacionalizados.

En el acumulado enero-octubre se registró una variación positiva del 7% en relación a igual periodo del año anterior. Se destacan los crecimientos en los bloques industriales correspondientes a la industria automotriz, la metalmecánica excluida la automotriz y los productos de caucho y plástico.

La encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las empresas sobre las previsiones que tienen para el mes de noviembre de 2007 respecto a octubre arrojó los siguientes resultados:

- El 78,7% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para noviembre; el 17,6% de las empresas prevé una suba y el 3,7% vislumbra una caída.
- El 73,2% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante noviembre respecto a octubre; el 18,3% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 8,5% vislumbra una caída.
- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 79,1% no espera cambios respecto al mes anterior; el 14,1% anticipa una suba y el 6,8% vislumbra una baja.
- El 75,4% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a octubre; el 16% prevé un aumento y el 8,6% anticipa una baja.
- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur; el 76,2% no prevé

modificaciones para noviembre; el 13,5% opina que aumentarán y el 10,3% prevé una baja.

- El 73,8% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 14,4% anticipa una baja, contra el 11,8% que vislumbra una suba.
- El 89,3% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior; el 8,8% anticipa una suba y el 1,9% prevé una caída.
- El 82,7% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para noviembre respecto a octubre; el 13,2% prevé una suba y el 4,1% anticipa una caída.

## Septiembre

De acuerdo con datos del EMI, la producción manufacturera de septiembre en relación a igual mes de 2006 registró un aumento del 9% en la medición con estacionalidad y 8,8% en términos desestacionalizados.

La variación acumulada de los nueve meses de 2007, en comparación con idéntico período del 2006, resultó positiva (6,6%). Los mayores crecimientos han correspondido a la industria automotriz y a la industria metalmeccánica excluidos los automotores.

La actividad industrial del tercer trimestre respecto al segundo trimestre registró un incremento de 2,1% en términos desestacionalizados, alcanzándose el nivel record histórico de la serie trimestralizada.

Sin dudas, los resultados del EMI, claramente marcan las perspectivas de que para la industria hasta el fin de año resultan alentadoras, recomponiendo el ciclo de producción bajo, del periodo invernal y adelantando el ciclo del verano.

Esta situación pone en primer plano a la utilización de la capacidad instalada, que se está ubicando en 78,7% (el mes anterior se ubicó en 74,5%), la mayor utilización de la capacidad instalada se observó en: refinación de petróleo (96,2%), industrias metálicas básicas (94,1%) y textiles (88,7%), las perspectivas por parte de los otros sectores en cuanto al aumento de la capacidad instalada, en relación al 4to trim. de 2006 es de 88,3%, el cual

se muestra claramente optimista en cuanto a la necesidad de aumento de la misma.

La encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, consultó acerca de las previsiones que tienen las firmas para el cuarto trimestre de 2007 respecto al cuarto trimestre del año anterior. Los principales resultados fueron:

- El 55,8% anticipa un ritmo estable en la demanda interna, el 34,6% de las empresas prevé un incremento y el 9,6% vislumbra una baja.
- El 50,3% de las firmas consultadas cree que habrá un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 33,8% anticipa una suba y el 15,9% opina que disminuirán.
- Con respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 60,4% no anticipa cambios, el 22,9% prevé un aumento y el 16,7% prevé una caída.
- El 58,8% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos, el 31,4% prevé una suba y el 9,8% vislumbra una disminución.
- Respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 65,1% prevé que no habrá modificaciones para el cuarto trimestre, el 25,6% opina que aumentarán y el 9,3% estima una disminución.

Encuesta Cualitativa Expectativas Septiembre 2007 vs. Agosto 2007			
	Estable	Crecimiento	Baja
Ritmo de la Demanda	55,8	34,6	9,6
Exportaciones Totales	50,3	33,8	15,9
Exportación Mercosur	60,4	22,9	16,7
Importaciones Totales	58,8	31,4	9,8
Importación Mercosur	65,1	25,6	9,3
Stocks Productos Terminados	64,7	25,5	9,8
Utilización Capacidad Instalada	63,4	23,1	13,5
Dotación de Personal	67,3	25	7,7
Cantidad Horas Trabajadas	70,2	23,6	6,2

Elaboración propia fuente INDEC

- El 64,7% no espera cambios en los stocks de productos terminados, el 25,5% anticipa una disminución y el 9,8% prevé un aumento.
- El 63,4% no espera cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 23,1% anticipa un incremento y el 13,5% vislumbra una caída.
- El 67,3% no cree que haya cambios en la dotación de personal, el 25% prevé una suba y el 7,7% anticipa una baja.

- El 70,2% no prevé cambios en la cantidad de horas trabajadas, el 23,6% prevé una suba y el 6,2% opina que disminuirán.

[Volver](#)

## Construcción

Debido a las adversas condiciones climáticas que se provocaron durante el mes de septiembre en el nivel de actividad del sector, el ISAC descendió durante dicho mes 2,8% respecto a agosto en la serie desestacionalizada y 4,2% en la serie con estacionalidad.

En los primeros nueve meses de este año, el indicador registró una suba de 4,3 % en relación a igual periodo de 2006.

Respecto a igual mes del 2006 el ISAC permite observar en setiembre un crecimiento del 1,7% en la serie desestacionalizada con una caída del 0,2% en la serie con estacionalidad.

Por su parte, en la comparación del tercer trimestre de 2007 respecto del mismo periodo del año anterior se observó un incremento de 3,4% en la serie con estacionalidad.

Las ventas de insumos considerados para la elaboración de este indicador, en septiembre registraron respecto al mes anterior, subas del 11,4% en pinturas para construcción y de 9,1% en hierro redondo para hormigón. En tanto que se registraron bajas del 13,9% en asfalto, 11,5% en cemento, 11,2% en ladrillos huecos, 7,5% en pisos y revestimientos cerámicos.

En la comparación para el acumulado de los primeros nueve meses del año respecto a igual periodo del año anterior se observaron subas en general pero, se destacan los aumentos del 8,4% en asfalto y 7,2% en cemento.

## Perspectivas para Noviembre

En la encuesta cualitativa que consulta a las firmas sobre las expectativas para el cuarto trimestre de 2007, se prevé que en general se mantenga el nivel actual de actividad tanto para las empresas que se dedican a la obra pública como las que hacen obras privadas.

Los empresarios que se dedican a las obras públicas, el 46,8% estiman que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios, el 27,7%

sostiene que aumentará mientras que el 25,5% que habrá una caída.

Entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 51,7% cree que el nivel de actividad se mantendrá constante en el periodo octubre-diciembre, el 27,6% estima que aumentará y el 20,7% restante que disminuirá.

[Volver](#)

## Servicios Públicos

Durante septiembre de 2007, respecto de idéntico mes del año anterior, el consumo global de servicios públicos registró un aumento de 10,4%, en términos de la serie original.

La variación acumulada enero-septiembre respecto a igual periodo del 2006, presenta un incremento del 11,9 %.

Por otra parte, la variación septiembre 2007 frente agosto registró un alza de 0,5%.

Con respecto al mismo mes del año anterior, se observa que el sector de Telefonía es el que muestra el mayor incremento con 32,6%. El sector transporte evidenció subas de 11,1% y 14,8% para pasajeros y cargas respectivamente; el consumo de Electricidad, Gas y Agua fue superior en 10,2% y en Peajes la suba fue de 6,6% frente al periodo anterior.

La demanda de energía eléctrica disminuyó 2,2%, el consumo de gas natural cayó 1,8% y el de agua potable mostró una baja (0,6%).

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos bajó 3,9% y en los trenes interurbanos ocurrió lo mismo, aunque la caída fue mayor, con el 23,7%. Por su parte, los servicios de subterráneos y de ómnibus registraron un aumento de 7,6% y 10,9%, respectivamente.

Respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observó un incremento de 13,3%, registrándose una suba de 12,2 % en el servicio de cabotaje y un incremento de 14% en el servicio internacional.

Con respecto al transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un incremento de 80,2%, mostrando

una baja de 32,2 % en el servicio de cabotaje y una suba de 91,3 % en el servicio internacional.

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales creció un 6,8%. En las rutas de la Provincia de Buenos Aires se observa una suba de 21,4%.

En las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires el total de vehículos pasantes se incrementó en 5,8%. El acceso que más creció fue el Acceso Buenos Aires -La Plata con 8,7% y la menor suba correspondió al Acceso Norte con el 3,6%.

El servicio telefónico básico registró en las llamadas urbanas un aumento del 13,6%, al igual que en las llamadas interurbanas con el 21,4%. En el servicio internacional las llamadas de salida aumentaron un 17,9%, mientras que los minutos mostraron un crecimiento del 20,7%.

La cantidad de celulares se incrementó en 31,5% y la cantidad de llamadas realizadas por ellos se incrementó en 41,3%. Asimismo la cantidad de mensajes de texto SMS registraron una suba de 39,8 %.

[Volver](#)

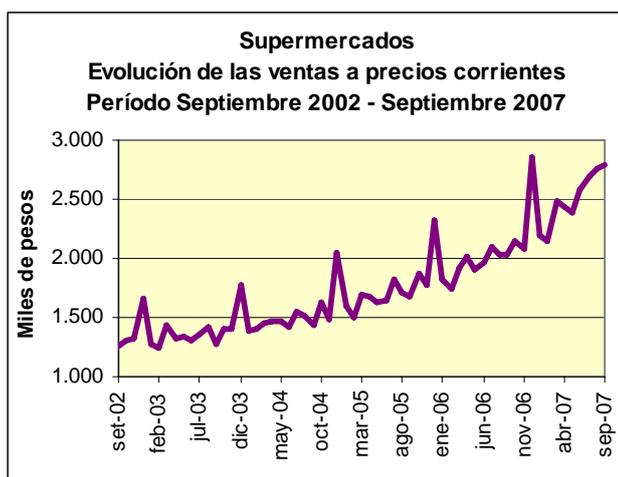
## Evolución del consumo privado

### Ventas en Supermercados

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$2.795,7 millones, lo cual representa un aumento de 37,3% respecto al mismo mes del 2006 y un aumento de 1,2% respecto al mes anterior de 2007.

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 3,3% con respecto a agosto de 2007.

A su vez, la evolución interanual de las ventas del mes de septiembre de 2007 registró una variación positiva de 20,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

El personal ocupado total en el mes de agosto de 2007 alcanzó a 92.331 personas. Si se compara con el personal ocupado total en julio de 2007, se verifica un incremento de 0,8%.

Los salarios brutos promedio en el mes de agosto de 2007 fueron de \$3.309 para los gerentes, supervisores y otro personal jerárquico y de \$1.407 para los cajeros, administrativos, reposidores y otros.

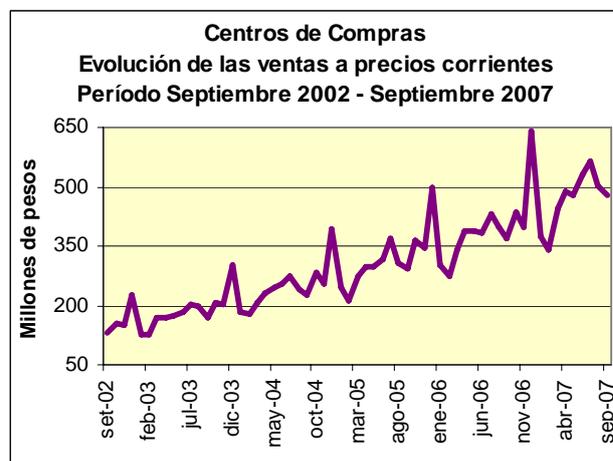
[Volver](#)

### Ventas en Centros de Compras

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes subieron 1% con respecto a agosto de 2007. A su vez, la evolución interanual registró una variación positiva de 21,6%.

Las ventas a precios corrientes en el mes de septiembre de 2007 alcanzaron a \$477,5 millones, lo cual representa un incremento de 29,5% con respecto a septiembre de 2006.

La variación interanual de las ventas de los primeros nueve meses del corriente año fue de 28,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

El personal ocupado total en el mes de agosto de 2007 alcanzó a 1.167 personas. En comparación con agosto de 2006, se observa que la ocupación disminuyó un 9,3%.

Ciudad de Buenos Aires y \$18,2 millones a los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires. Si se los compara con agosto de 2006, se registra una variación positiva de un 19,1%.

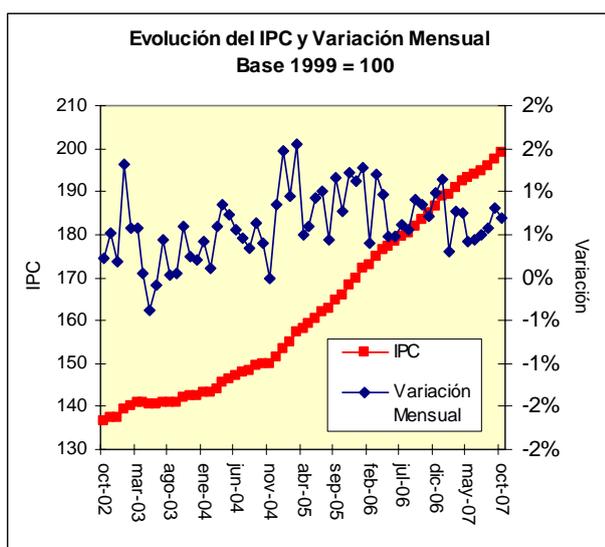
Los ingresos obtenidos por la administración de los Centros de Compras alcanzaron a \$47,3 millones, correspondiendo \$29,1 millones a la

Tomado del INDEC

[Volver](#)

## Precios

### Precios al consumidor



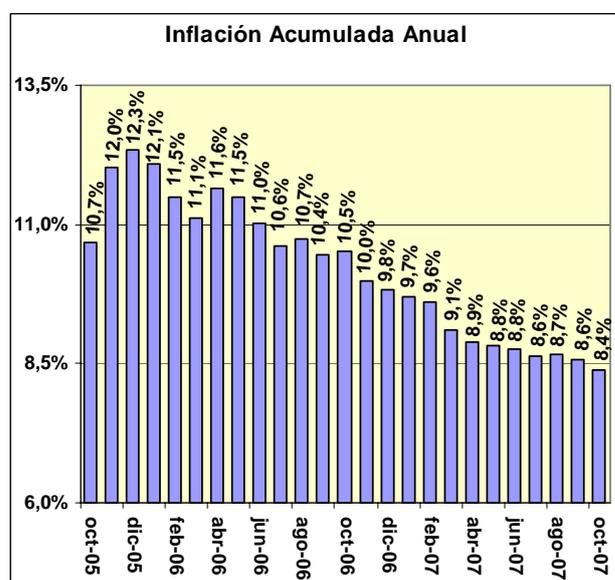
Elaboración propia fuente INDEC

El nivel general del IPC, en el mes de octubre de 2007, aumentó un 0,7% con respecto al mes anterior, convirtiéndose en el noveno mes del año en el que este índice se ha incrementado por debajo del 1%, aunque como en los últimos meses, la medición ha sido polémica porque muchos economistas creen que la inflación fue considerablemente más alta durante el mes.

El rubro que más se incrementó durante octubre, al igual que el mes pasado, fue Equipos del Hogar que aumentó un 1,22%. Sin embargo, disminuyó con respecto a septiembre, mes en el cual había crecido 1,75%.

Otro rubro que creció por encima del 1% fue Transporte (1,04%), siendo este el segundo crecimiento del mes. El rubro Indumentaria sufrió la mayor disminución durante ese mes con el 0,37%. A diferencia de meses anteriores, no hubo bajas significativas, por lo cual no encontramos cifras negativas.

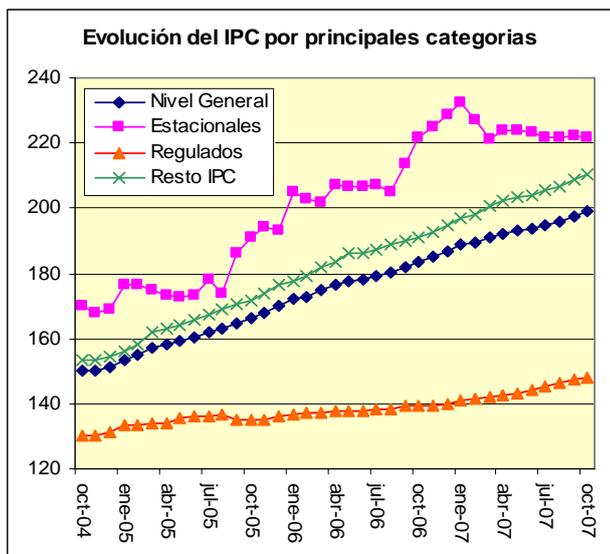
Tomando como verídica la medición del Indec, en el cuadro siguiente se muestra que la inflación se ha venido desacelerando de manera importante desde el mes de diciembre de 2005.



Elaboración propia fuente INDEC

Al analizar la inflación de octubre según sus principales categorías, observamos que, a diferencia de meses anteriores, no han aumentado todas ellas. Los precios estacionales sufrieron una baja del 0,2%, hecho que no sucedía desde el mes de julio del corriente año. En cambio, los precios regulados y el resto del IPC aumentaron con el 0,5% (porcentaje exacto al del mes anterior) y el 0,8%, respectivamente.

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

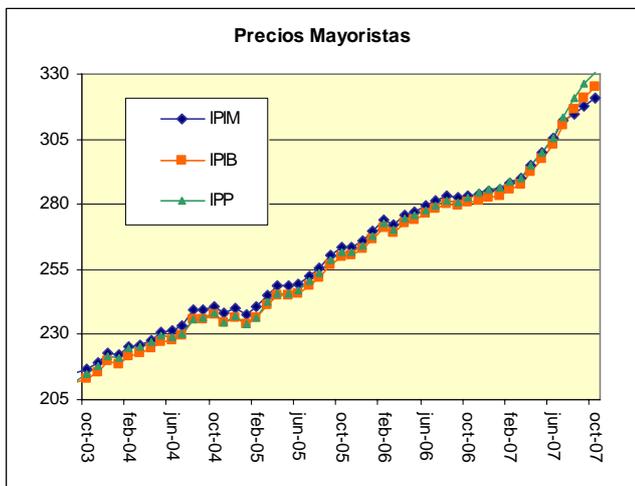


Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

### Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

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

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de octubre, con respecto al mes anterior, el nivel general del IPIM subió un 0,9%. Los productos nacionales han aumentado 0,9%. Los productos primarios se incrementaron en 0,6% y dentro de ellos, los productos agropecuarios fueron los que más han crecido, con el 1,1%. Los productos manufacturados y energía eléctrica también crecieron llegando al 1%, y dentro de los cuales se destaca el "Papel

y productos de papel", que obtuvo el mayor alza durante octubre (3,4%). Con respecto a los productos importados, aumentaron 1,5%.

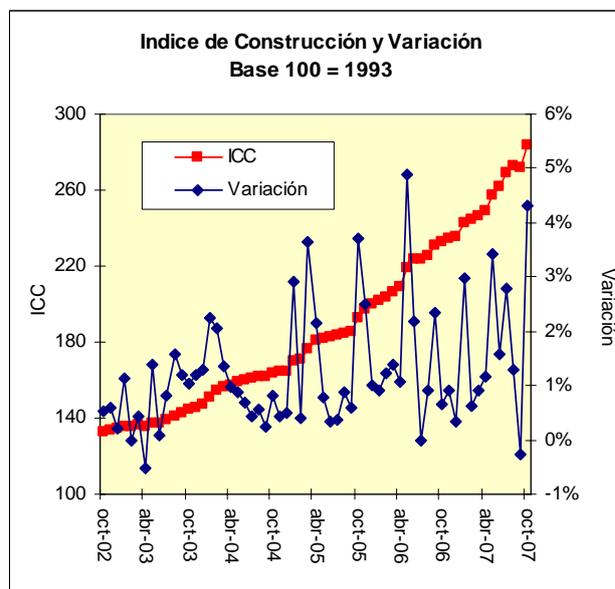
### IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general aumentó 1,3% durante septiembre con respecto a octubre. Los productos nacionales crecieron 1,2%, gracias al incremento de los productos primarios, los manufactureros y energía eléctrica que han crecido 1,8% y 1%, respectivamente. Por su parte, los productos importados se incrementaron 1,5%.

### IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP creció, durante septiembre con respecto al mes anterior, 1,4%. Los productos primarios tuvieron un alza del 2,2%, donde el mayor incremento se observa en los productos agropecuarios, con el 3,8%. Los productos manufacturados y energía eléctrica también aumentaron, obteniendo el 1,3% con respecto al mes de octubre.

### ICC (Índice de Costos de la Construcción)



Elaboración propia fuente INDEC.

El ICC, que refleja el nivel general del costo de la construcción en el Gran Buenos Aires, correspondiente a octubre de 2007 registró, con relación al mes de agosto, un aumento del 4,3%, el mayor incremento desde el mes de junio de 2006.

Al compararlo con el nivel alcanzado en el mismo periodo del año 2006, podemos observar un alza del 21,9 %.

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

El costo de mano de obra subió un 7,8%. Este incremento fue debido al aumento en los básicos de convenio para las categorías laborales previstas en el Convenio Colectivo de

Trabajo N° 76/75. Los materiales y los gastos generales también aumentaron con el 1,5% y 3,1%, respectivamente.

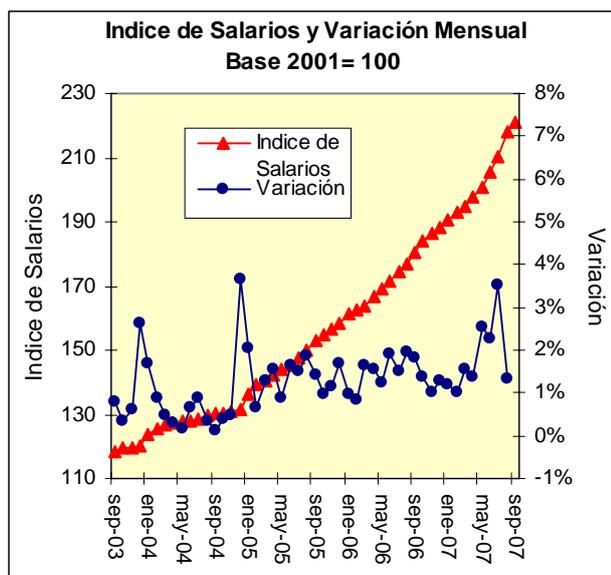
Desde el mes de diciembre de 2001, el nivel general creció 198,5%, los materiales aumentaron 209%, la mano de obra un 198% y los gastos generales crecieron en 144%. Esto es muestra del aumento que se está dando en la construcción, gracias a la recuperación económica que está atravesando nuestro país.

[Volver](#)

## Salarios

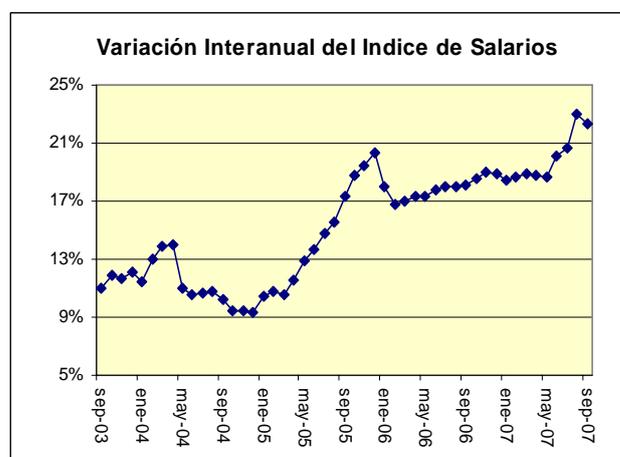
### Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice, en el mes de septiembre registró una suba del 1,3% con respecto al mes anterior del corriente año.



Elaboración propia fuente INDEC

Con el siguiente gráfico, donde se refleja la evolución interanual del índice de salarios, podemos observar como estos se han movido desde finales del 2002 hasta finales del 2004 sin una dirección definida. En cambio, durante todo el año 2005, crecen de manera muy sostenida para caer a finales del año mencionado. A partir del 2006, los salarios vuelven a subir, pero a un ritmo mucho menor al del 2005 y en lo que va del año 2007, también han estado aumentado.



Elaboración propia fuente INDEC

El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector privado registrado, los del privado no registrado y los salarios del sector público.

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

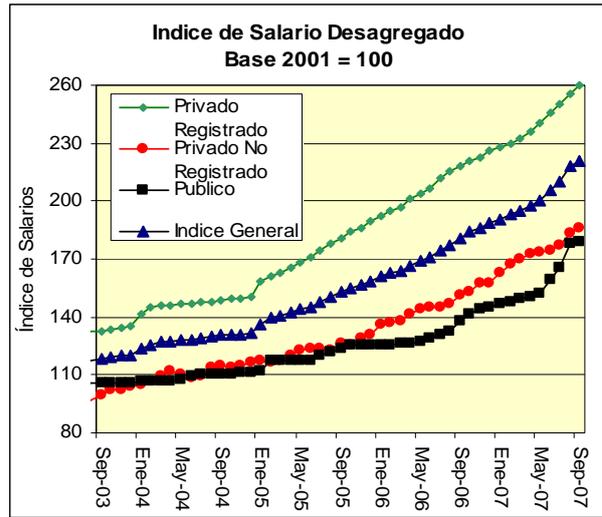
El *sector privado registrado* durante septiembre ha crecido 1,72%. Este es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 155,4%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación del 2002.

El *sector privado no registrado*, por su parte, también mostró un incremento, siendo éste del 1,49% durante el mes de septiembre. Este sector ha visto crecer sus salarios un 84,1% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos que se reciben de parte del Indec.

## Índice de Salarios del Sector Público

Por último, los salarios del sector público aumentaron un 0,3%, marcando una gran diferencia con respecto agosto, en el cual el incremento había sido del 7,67%.

Los trabajadores de este sector son quienes han visto crecer menos sus salarios desde la devaluación, apenas un 78,5%, contra un aumento significativo del 102% en los precios minoristas, teniendo en cuenta el índice del IPC del mismo mes.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

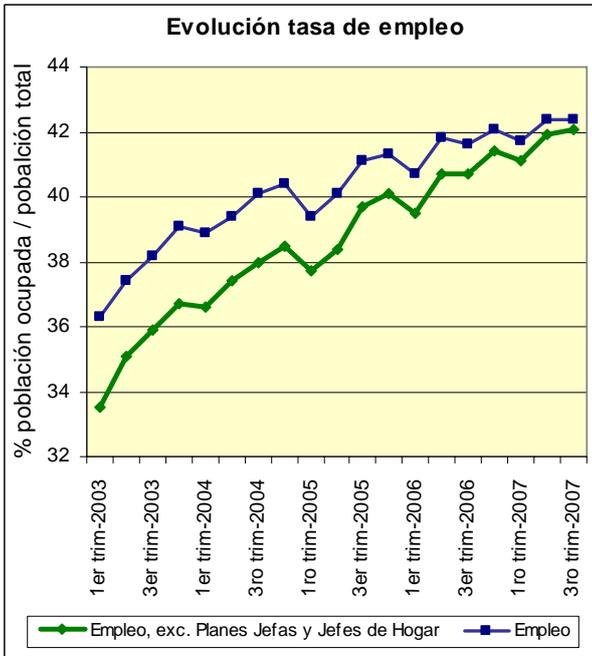
## Occupación

### Empleo y desempleo

Los datos de desempleo de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, correspondiente al tercer trimestre de 2007 no surgieron de una medición real sino que fueron una proyección. La causa fue que no se relevaron los principales distritos del País (Capital y distritos de la Provincia de Buenos Aires), que engloban a más del 60% de la encuesta.

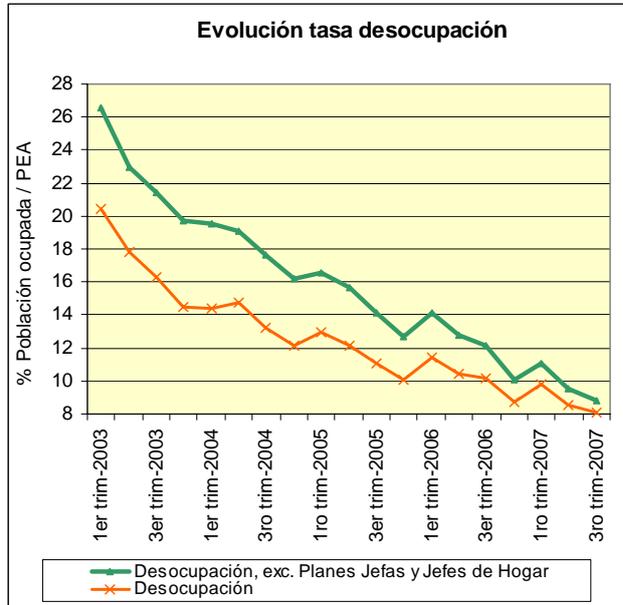
población total) para el tercer trimestre de 2007 fue de 42,4%, una tasa igual que la del segundo trimestre del año y superior al 41,6% que se había registrado en el tercer trimestre de 2006.

La tasa de desempleo muestra un nuevo descenso interanual, ubicándose en 8,1% esto equivale a 1,3 millones de desocupados y representa una baja de 2,1 puntos porcentuales con relación al tercer trimestre de 2006, cuando fue del 10,2%.



Elaboración propia fuente INDEC

Así, en base a esta estimación, la tasa de empleo (cantidad de ocupados sobre la



Elaboración propia fuente INDEC

En comparación con el segundo trimestre de 2003 -comienzo del crecimiento económico- la desocupación era de 17,8% y abarcaba a 2,6 millones de personas, luego de cuatro años

marca una reducción de 9,7 puntos porcentuales, con 1,3 millones de desocupados menos.

No computando como ocupados a los que cobran planes sociales, el desempleo se eleva al 8,8%. Aunque la tasa es más alta, la reducción es mayor por que la variación interanual es de 12,1%.

En cuanto a la subocupación -personas que trabajan menos de 35 horas por semana- en el tercer trimestre de 2007 fue del 9,3% (1,5 millones de personas), inferior a igual periodo de 2006, en esa ocasión la tasa fue de un 11,1%.

Esto indica que el 17,4% de la población económicamente activa tiene problemas de empleo.

Cabe destacar que la evolución de la desocupación y del empleo se da en un

contexto donde la oferta laboral crece a un ritmo similar al de la población, dando lugar a que la tasa de actividad se mantenga relativamente estable desde mediados del año pasado. En el segundo trimestre del año 2007, dicha tasa se ubicó en 46,2%, presentando una leve disminución de 0,1 p.p en relación al trimestre anterior.

Realizando una breve síntesis, podemos observar que la demanda laboral sigue en ascenso por quinto año consecutivo sostenida por el crecimiento de la actividad económica. Así, la creación de nuevos puestos de trabajo alienta una persistente caída del desempleo, se estima que finalizaría el año por debajo del 8% de la Población Económicamente Activa (PEA), situándose en los menores valores en 15 años.

[Volver](#)

### Evolución de los estratos de ingresos más bajo

#### Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de octubre fue de 144,79 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 447,39 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 311,29 pesos para el adulto

equivalente y en 961,88 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres

[Volver](#)

### Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

#### Base Monetaria

La base monetaria cayó en octubre unos 1.070 millones de pesos, el tercer mes consecutivo en que la base desciende. A pesar de esto, la base monetaria en lo que va del año ha subido unos 5.081 millones. El sector externo mostró un desempeño negativo, destruyendo base por 2.349 millones. El Banco Central, por su parte, tuvo que comprar títulos públicos por 1.637 millones para evitar que la contracción monetaria produjese una fuerte suba de la tasa de interés.

Variación en Base Monetaria (millones de pesos)	Octubre 2007	Acumulado 2007
<b>Fuentes</b>	<b>-1.070</b>	<b>5.081</b>
Sector Externo	-2.349	25.097
Sector Financiero	612	-5.048
Sector Gobierno	-933	-3.842
Títulos BCRA	1.637	-11.683
Cuasimonedas	0	0
Otros	-37	557
<b>Usos</b>	<b>-1.070</b>	<b>5.081</b>
Circulación Monetaria	230	5.764
Reservas de los Bancos	-1.300	-683

Elaboración propia fuente BCRA

Desde el 2003, el Banco Central había seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favoreciera las exportaciones. Esta política no es gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. En los últimos tres meses el Banco Central tuvo que comprar títulos para evitar la contracción de la base. Habrá que ver si esto es un episodio aislado o es un verdadero cambio de tendencia.

[Volver](#)

## Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 0,9% durante octubre, llegando a un promedio para el mes de 143.772 millones de pesos. Los depósitos denominados en la moneda local crecieron un 0,5%, en tanto que los depósitos en dólares crecieron un 3% – otra prueba que el dólar fue visto en estos últimos meses como un refugio de valor, a pesar de la caída en la cotización de la moneda norteamericana a nivel internacional. Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde hace tres años y medio.

	Octubre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>0,5%</b>	<b>22,1%</b>
Cuenta Corriente	2,6%	34,0%
Caja de ahorro	1,8%	27,3%
Plazo fijo sin CER	-1,3%	20,1%
Plazo fijo con CER	-8,1%	-49,2%
Otros	2,1%	17,8%
CEDROS	-29,1%	-64,2%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>3,0%</b>	<b>28,0%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>0,9%</b>	<b>23,7%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante octubre, entre los depósitos en pesos crecieron las cuentas corrientes (2,6%), otros depósitos (2,1%) y las cajas de ahorro (1,8%). En cambio, cayeron los plazos fijos con CER (8,1%) y sin CER (1,3%). Un caso especial son los CEDROS, que cayeron un 29,1%, pero es un tipo de depósito marginal en su monto, y en vías de ser retirado de la circulación

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Saldo Promedio	Octubre	
		%	% del PBI
Circ. Público	59.978	29,4%	8,6%
Dep. Cta. Corriente	33.854	16,6%	4,8%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>93.832</b>	<b>46,1%</b>	<b>13,4%</b>
Cajas de Ahorro	29.951	14,7%	4,3%
Plazo Fijo sin CER	50.226	24,7%	7,2%
Plazo Fijo con CER	2.259	1,1%	0,3%
Otros	7.169	3,5%	1,0%
CEDROS	10	0,0%	0,0%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>183.447</b>	<b>90,0%</b>	<b>26,2%</b>
Depósitos en dólares	20.302	10,0%	2,9%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>203.749</b>	<b>100,0%</b>	<b>29,1%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

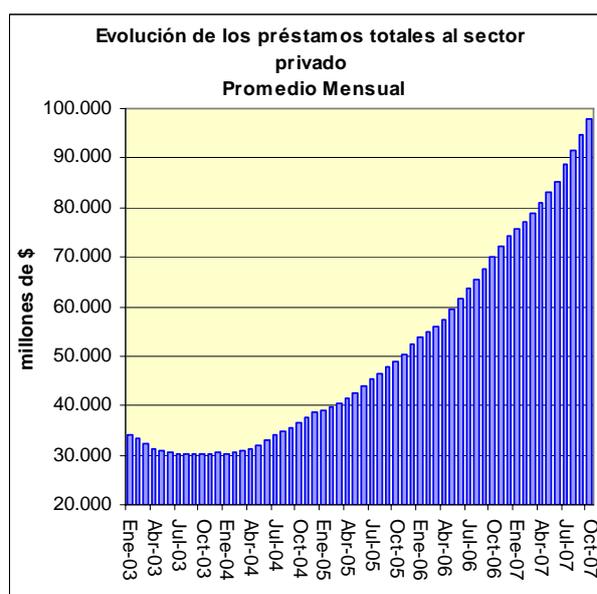
En octubre, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los 123.472 millones de pesos, lo cual representa el 85,9% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 42,5% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 51,7% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en octubre del 14,1%, el nivel más alto en el periodo posterior a la convertibilidad.

[Volver](#)

## Préstamos

En el mes de octubre, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 97.919 millones de pesos, lo que representa una suba del 3,2% respecto al mes anterior.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 3,2% durante octubre, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 3%. Es de destacar que los préstamos en la moneda norteamericana crecieron un 40% durante los últimos doce meses.

	Octubre	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>82.202</b>	<b>83,9%</b>
Adelantos	13.105	15,9%
Documentos	16.979	20,7%
Hipotecarios	13.202	16,1%
Prendarios	5.360	6,5%
Personales	19.514	23,7%
Tarjetas	9.900	12,0%
Otros	4.142	5,0%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>15.717</b>	<b>16,1%</b>
Adelantos	447	2,8%
Documentos	12.866	81,9%
Hipotecarios	400	2,5%
Prendarios	142	0,9%
Tarjetas	194	1,2%
Otros	1.668	10,6%
<b>Total Préstamos</b>	<b>97.919</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante octubre, todos los rubros mostraron subas, destacándose los préstamos prendarios (un alza del 5,2%), los préstamos personales (4,4%), los préstamos hipotecarios (3,9%), otros préstamos (3,8%) y tarjetas (2,9%).

En cuanto a los préstamos en dólares, en octubre estos representaron el 16,1% de todos los préstamos, una cifra record. A pesar de esto, los préstamos en dólares todavía representan un monto pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

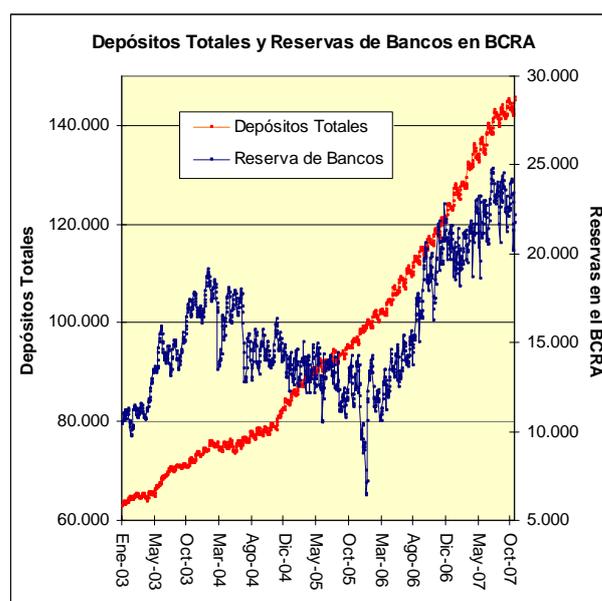
Los préstamos en pesos representaron en octubre el 83,9% del total de préstamos otorgados. Esta cifra está bajando (representaban el 89% de los préstamos totales tres años atrás) aunque algo lentamente. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los adelantos y los préstamos hipotecarios. Entre los préstamos en dólares, se destacan los documentos descontados, que representan el 81,9% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Octubre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>3,2%</b>	<b>39,4%</b>
Adelantos	2,0%	20,8%
Documentos	1,7%	29,6%
Hipotecarios	3,9%	37,4%
Prendarios	5,2%	59,5%
Personales	4,4%	65,6%
Tarjetas	2,9%	50,1%
Otros	3,8%	12,1%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>3,0%</b>	<b>40,3%</b>
Adelantos	-3,2%	32,0%
Documentos	3,3%	52,0%
Hipotecarios	1,7%	38,1%
Prendarios	-2,1%	24,4%
Tarjetas	7,9%	56,1%
Otros	2,3%	2,6%
<b>Total Préstamos</b>	<b>3,2%</b>	<b>40,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

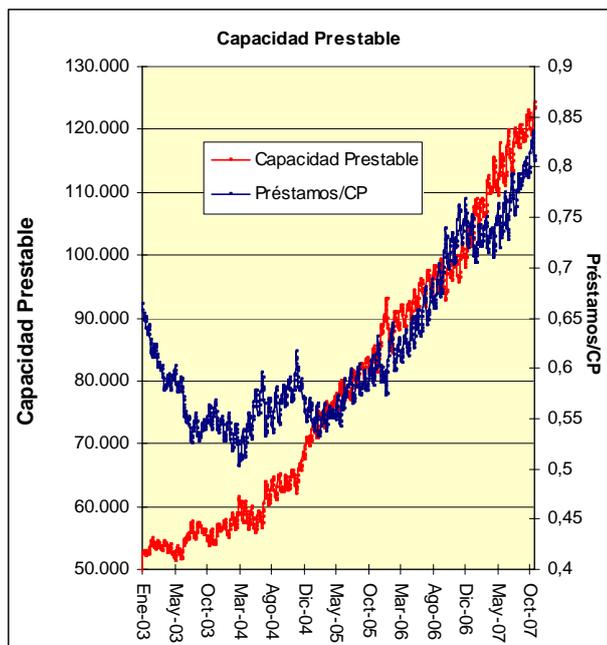
Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma ininterrumpida desde hace casi cuatro años. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de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

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se acercaba a finales de octubre a los 123.000 millones de pesos. Como se observa en el siguiente gráfico, esto se ha debido tanto a la suba de los depósitos privados como de las reservas.



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a finales de octubre en una cifra superior al 80%, una cifra históricamente alta. De todos modos, esto también habla de un porcentaje de fondos sin asignación productiva ni al consumo que llega al 20%. Así, hay una importante masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

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

[Volver](#)

## Lebac y Nobac

### Expectativas

Se esperaría que los montos colocados en Lebac y Nobac continúen situándose por debajo de los vencimientos que deberá afrontar la autoridad monetaria.

En este sentido, es esperable que el BCRA siga inyectando liquidez al mercado – mediante pases activos, licitaciones de recompra, y compras en el mercado secundario -, no sólo en función a la, todavía, incertidumbre que se

evidencia en los principales mercados del mundo sino a una mayor demanda de dinero que se reflejaría en el plano local.

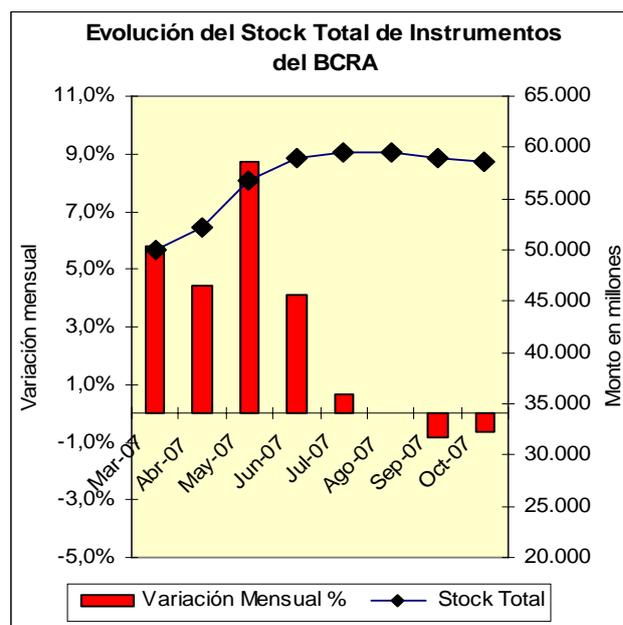
Debido a factores estacionales, en los próximos meses la demanda de fondos por parte del sector privado tendería a incrementarse. En este contexto, y a los fines de evitar un recalentamiento en las tasas, no es desacertado inferir que la autoridad monetaria brindará el marco necesario para que el precio del dinero no se eleve más allá de lo deseado.

Claro que esta situación tendría sus riesgos, los que deberían ser evaluados por el BCRA. Un incremento de fondos en poder del público es probable se traduzca en una mayor demanda de bienes y servicios y, con ello, pueda producir un aumento en el nivel de precios de éstos.

En cuanto a la preferencia de los inversores, todo haría pensar que el cortoplacismo continuará. Un contexto internacional incierto, junto a las expectativas de que siga la tendencia ascendente en los precios locales, continuarían fomentando la cautela en la colocaciones y consecuentemente, sigan efectuándose inversiones de corto plazo.

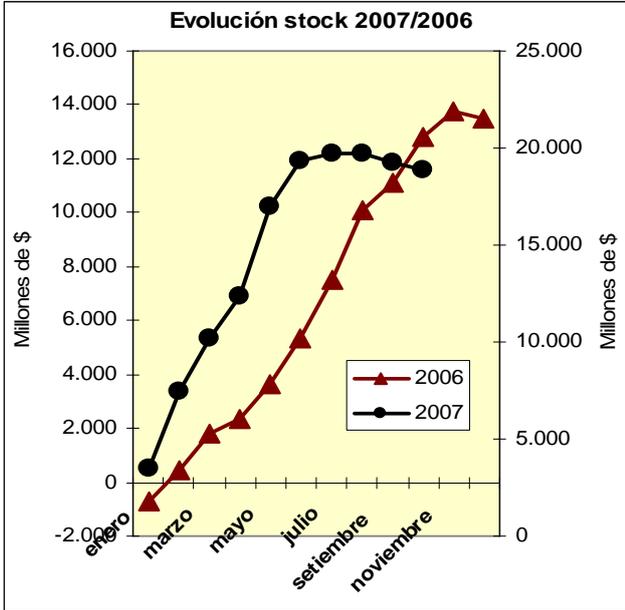
Esta situación lógicamente continuaría marcando un sesgo positivo en la distribución de vencimientos de la autoridad monetaria.

## Octubre de 2007



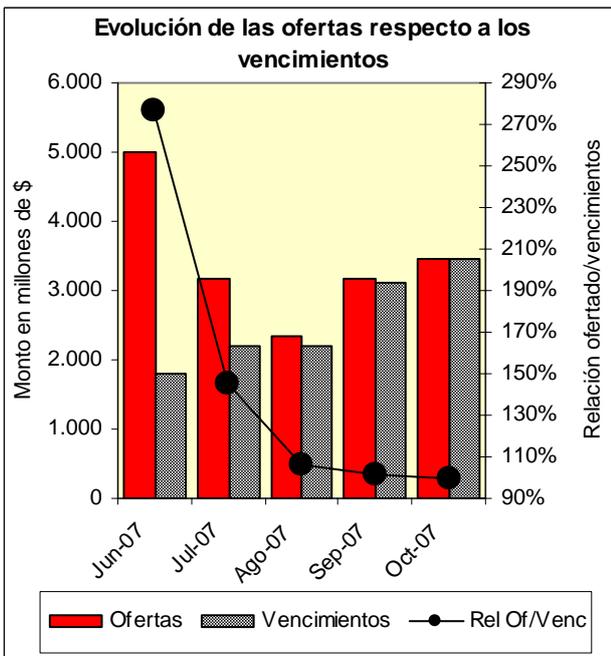
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Al igual que el mes previo, durante octubre se reflejó una reducción en el stock de instrumentos del BCRA. Esta vez la reducción fue de \$371 millones, lo que equivale a un descenso de 0,63%. El saldo al cierre de octubre se ubicó en \$58.564 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La relación ofertas/vencimientos se ubicó en 1, el menor valor desde noviembre de 2005 y continuando con la tendencia descendente de este indicador.



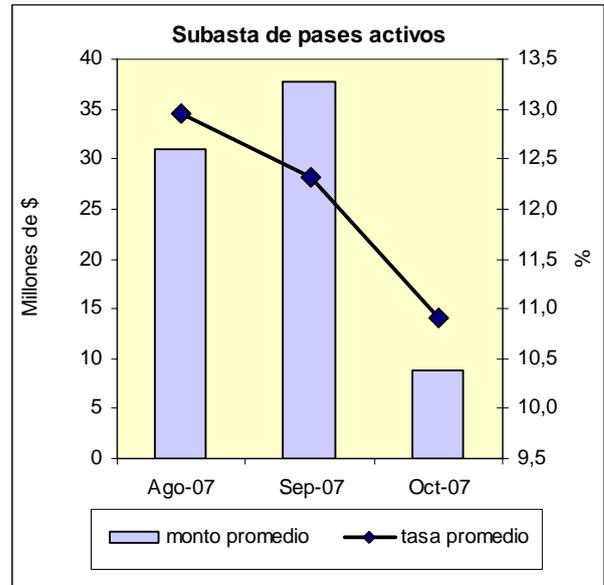
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe destacar que las reducciones que se vienen observando en los saldos de Lebac y

Nobac responderían a la decisión del BCRA de proveer liquidez al mercado local, efectuando licitaciones por un monto menor al que venciera, o en su defecto, decidir la suspensión de las licitaciones semanales cuando no existiesen vencimientos.

Asimismo, con el mismo fin durante octubre continuaron realizándose recompras de instrumentos en el mercado secundario, licitaciones de recompra, así como subastas de pases activos a tasa variable (la autoridad monetaria otorga fondos a cambio de instrumentos, los que luego son devueltos). Asimismo, se dispuso llevar de \$2000 a \$3000 el monto disponible de pases activos a tasa fija.

Cabe destacar que en operaciones de pases activos, el monto promedio colocado descendió considerablemente respecto al registro del mes previo. Lo que podría haber sido consecuencia de una menor necesidad de fondos por parte de las entidades.



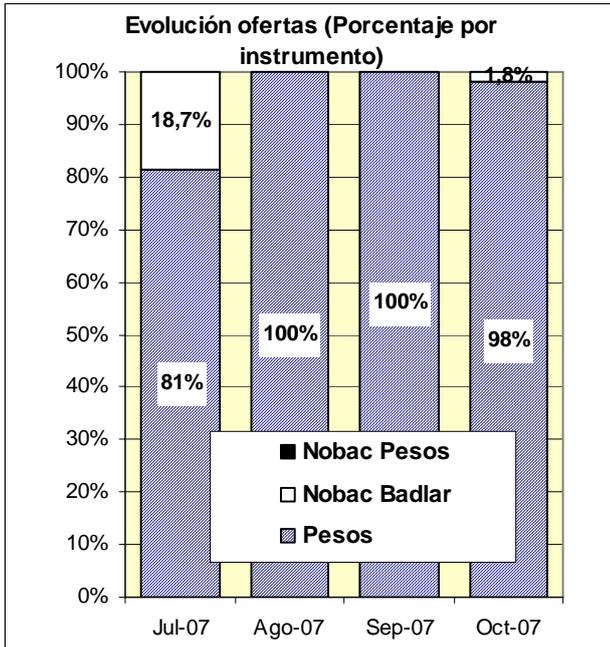
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a la preferencia de los inversores, estos continuaron volcándose masivamente a inversiones ubicadas en el tramo corto de la curva.

Las expectativas respecto a la nueva gestión presidencial que se iniciará en diciembre, junto a la creciente evolución de los precios (lo que se reflejaría en rendimientos reales esperados negativos), todo ello enmarcado en un contexto internacional incierto, serían las causas para la

decisión de invertir en instrumentos de corto plazo.

En cuanto a las tasas, estas se mantuvieron en aproximadamente similar nivel que el vigente al cierre de septiembre.



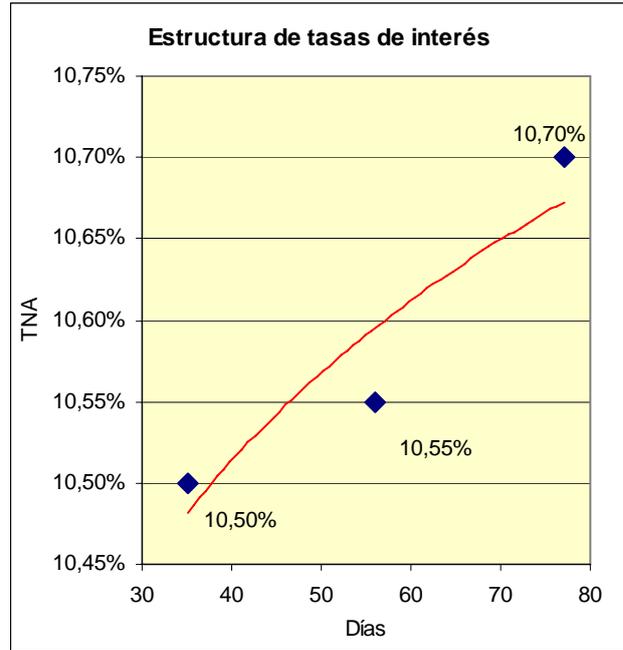
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Las letras fueron las más demandadas en las licitaciones de octubre, acaparando poco más del 98% de las ofertas efectuadas.

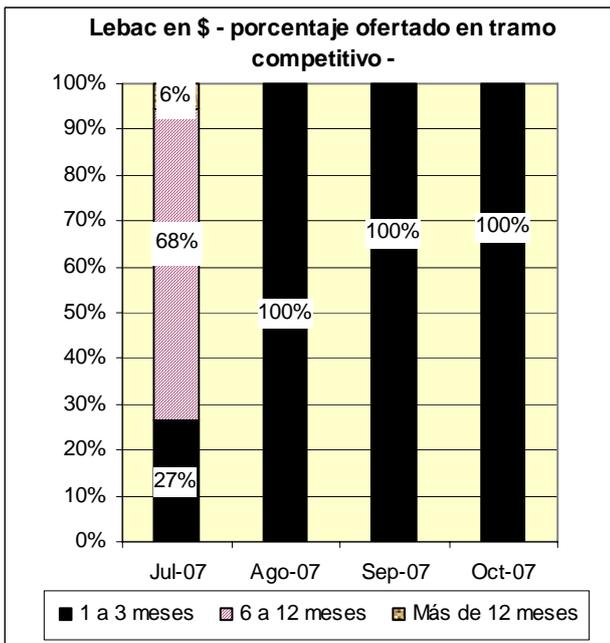
Dentro de este segmento, se evidenció por tercer mes consecutivo una concentración del 100% de las ofertas en Lebac de plazo menor o igual a los tres meses.

Octubre/07		Septiembre/07	
Días	Tasa	Días	Tasa
35	10.50%	42	10.60%
56	10.55%	70	10.80%
77	10.70%	91	10.37%

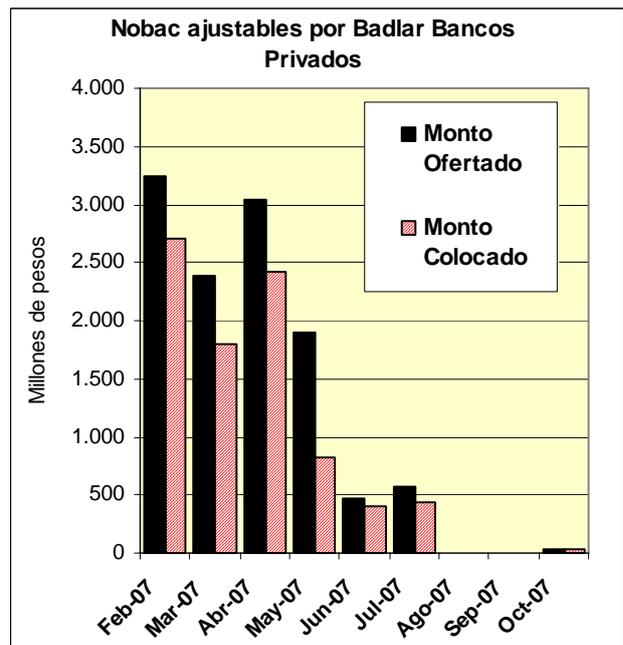
Corresponde a última licitación de cada mes.  
Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las Notas ajustables, el BCRA pudo colocar \$32 millones, que si bien es un monto muy superior a los evidenciados en los dos meses previos (\$3 millones en cada uno de ellos), resulta contundentemente inferior a los que se colocaban durante el primer semestre del año.

En este segmento, el plazo más corto acaparó la totalidad de las ofertas, al igual que en agosto y septiembre.

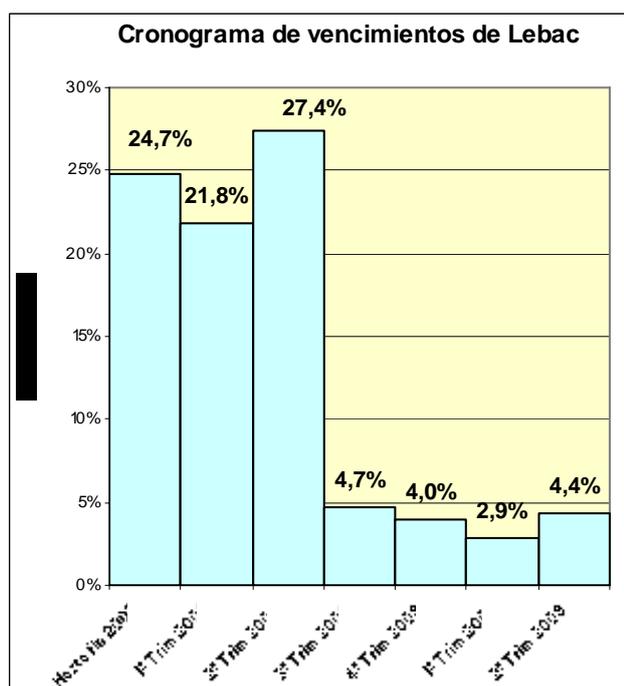
## Noviembre Al día 15

En las dos primeras licitaciones del mes, se observó un menor nivel de ofertas en relación a los vencimientos que lo registrado en meses previos.

La relación ofertado/vencido alcanzó uno de sus mínimos históricos, al situarse en 0,6.

La decisión del BCRA de dar más liquidez al mercado, junto a un menor monto de ofertas proveniente de los inversores, fueron la causa de lo comentado precedentemente.

Las colocaciones se concentraron en Lebac exclusivamente, y dentro de este segmento, las inversiones no superaron los tres meses de plazo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Como se destacara en anteriores informes, esta situación continúa provocando que el cronograma de vencimientos de la autoridad monetaria muestre la mayor parte de los compromisos en el corto plazo.

[Volver](#)

## Mercado Cambiario

### Expectativas

La evolución que pueda tener el dólar de referencia en el mercado local se derivará de lo que suceda con la relación entre la divisa norteamericana y las principales monedas, en especial el euro.

En este sentido, no es una idea desacertada ubicar al dólar en el corto plazo por arriba de los u\$s1,5 por euro. Si bien la divisa norteamericana se mantiene bajo un techo psicológico de u\$s1,47, continúa la incertidumbre en el mercado sobre la evolución de la economía norteamericana.

Al respecto se destaca que según los futuros de diciembre de la Fed Fund Rate, el valor esperado se ubica en 4,25%. Es decir que ya se descuenta otra baja de 25 pbs a realizarse en la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto el 11 de diciembre.

Como se comentara en anteriores informes, a pesar tanto de la reducción que ha venido efectuando la FED en su tasa de referencia como del importante volumen de liquidez que ha inyectado, la economía de los Estados Unidos aún no parece normalizarse.

En este sentido, los índices de confianza de los consumidores, así como las cifras que arroja el mercado inmobiliario, vienen preocupando a los mercados.

Asimismo, en las últimas semanas se ha situado entre los analistas una nueva preocupación. En este sentido, en función a las declaraciones del subdirector del Banco Central de China de que el dólar estaría perdiendo su estatus como divisa mundial, se generaron expectativas de que este país venda una buena parte de sus tenencias en activos nominados en dicha moneda, para rearmar posiciones con valores que ahora muestran más fortaleza (euro). Cabe destacarse que si esto se llegara a concretar, la

debilidad del dólar aún sería mayor y la incertidumbre sobre la evolución de la economía norteamericana se acrecentaría aún más.

Por su parte, en el plano local, si bien todo estará supeditado a lo que pueda suceder internacionalmente, se esperaría que la tendencia del dólar sea bajista.

Sustenta dicha opinión la incipiente mayor oferta de divisas que se comenzará a evidenciar en los próximos meses en función a factores estacionales (incremento en la venta de dólares por parte del sector exportador de cereales y oleaginosas).

Asimismo, la venta de divisas que puedan efectuar los privados, no sólo en función a la eventual tendencia bajista sino además debido a una mayor necesidad de pesos para satisfacer el aumento del consumo por factores estacionales, también debería ser tenida en cuenta.

Claro que, ante el escenario planteado, habrá que observar las decisiones que tome el BCRA respecto a sus intervenciones en el mercado de cambios local.

Cabe destacarse que, si bien las fuerzas naturales tenderían a provocar una apreciación del peso, la intención de sostener un tipo de cambio competitivo podría alentar a la autoridad monetaria a realizar compras contundentes en el mercado con el objetivo de que el dólar no baje del nivel deseado.

### Octubre 2007

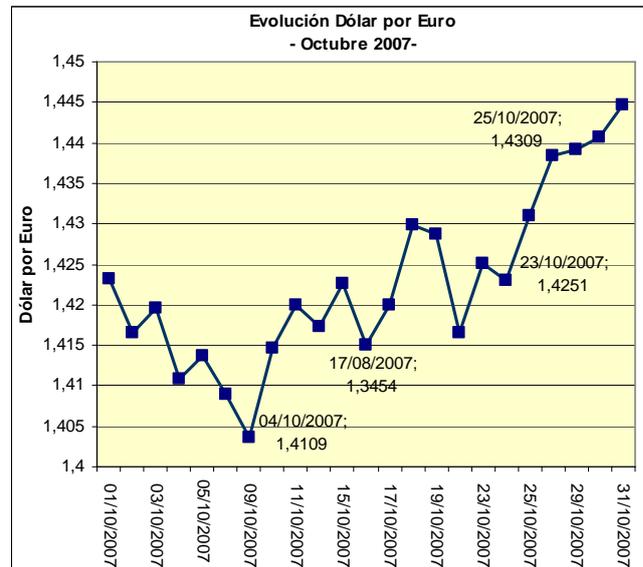
Durante el mes de octubre el dólar continuó depreciándose respecto a la moneda europea, evidenciando al cierre del período una caída de 1.4%.

En este sentido, cabe destacarse que el euro alcanzó su máximo histórico con relación a la moneda norteamericana, alcanzando los u\$s1,4447 a fin de mes.

Lo comentado precedentemente sería consecuencia de la incertidumbre que persistió en el mercado respecto a la evolución de la economía norteamericana. La crisis que comenzó con los problemas derivados de las hipotecas "sub-prime" continúa afectando los balances y las perspectivas de las principales

compañías, provocando un descenso en la confianza de los consumidores.

Ante este escenario, en la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal, de fines de mes, se decidió otro recorte a la tasa de referencia, esta vez de 25 pbs. Con esta rebaja la Fed Fund Rate se ubica en 4,5%.



Elaboración propia a cifras de Reuters

Es importante destacar que esta decisión se habría tomado a los fines de fortalecer la economía norteamericana – debilitada fuertemente por la crisis inmobiliaria -, aún a pesar de que la medida haría caer aún más el dólar respecto al euro, tal cual venía sucediendo, y podría comenzar a producir expectativas inflacionarias entre los operadores.

Asimismo, con el objetivo de que los mercados reduzcan su volatilidad por los problemas comentados anteriormente, la Reserva Federal continuó inyectando una gran cantidad de dólares, tal como venía realizando en meses anteriores.

En el plano local, el tipo de cambio de referencia finalizó el mes de octubre un 0,06% por abajo del cierre de septiembre, cerrando el mes en un valor de \$3,1477 por unidad, registrando una volatilidad diaria de 0,11%.

Cabe destacar que el tipo de cambio de referencia tuvo una marcada tendencia creciente durante el mes, hasta llegar a aproximadamente \$3,18 en los días previos a las elecciones, consecuencia de la mayor

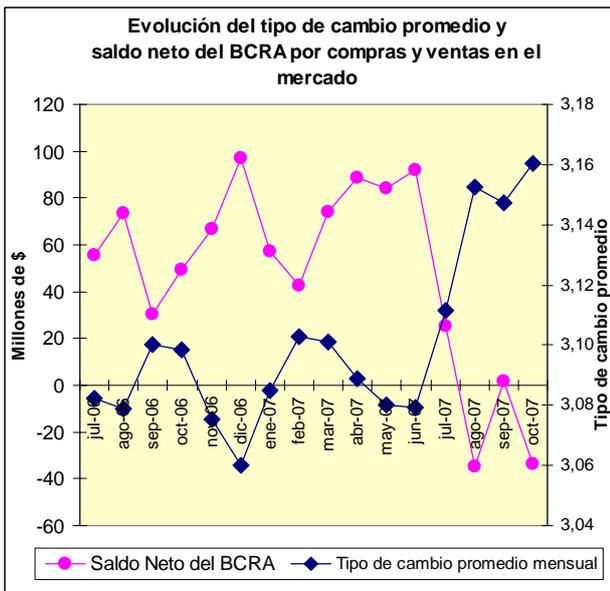
incertidumbre que se vincula con todo proceso electoral.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Esta situación habría incentivado al BCRA a intervenir fuertemente en el mercado durante esas jornadas, vendiendo dólares para satisfacer la demanda y reducir el precio de la divisa hasta los niveles previos.

El BCRA finalizó el mes con un saldo neto negativo de u\$s742 millones, lo que contrasta con el saldo positivo de u\$s30 millones registrado en el mes previo.



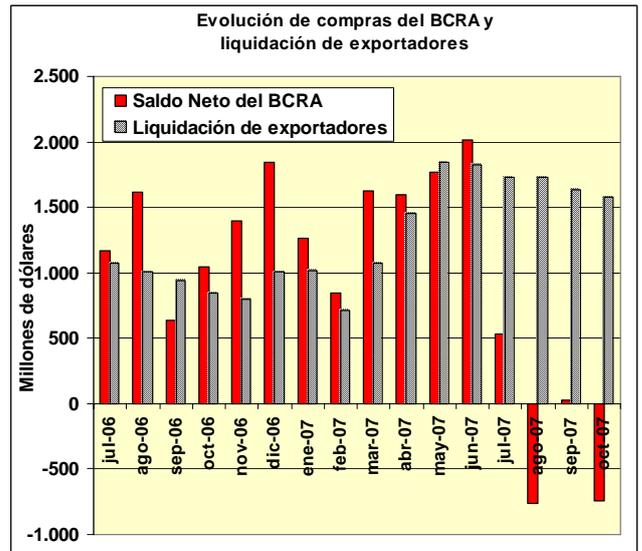
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, cabe destacarse que así como efectuó intervenciones en el mercado de contado, el BCRA también lo hizo en los

mercados de futuro, intentando con esto último detener expectativas alcistas en el tipo de cambio.

En cuanto al sector exportador de cereales y oleaginosas, éste volcó a la plaza local un promedio diario de u\$s71,7 millones inferior a los u\$s81,7 millones del mes previo.

El monto total alcanzó los u\$s1.578 millones ubicándose por debajo de los u\$s1.634 millones registrados en el mes de septiembre.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

### Principios de Noviembre Al día 10

En el plano internacional, el dólar continuó depreciándose respecto a la divisa europea. En este sentido contribuyó la decisión del Banco Central Europeo de dejar la tasa de referencia en 4%, decisión tomada en función a la crisis en los mercados financieros y la intención de mantener la fortaleza del euro.

Por su parte, el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa en 5,75% por cuarto mes consecutivo.

Respecto al tipo de cambio de referencia del mercado local, éste se mantuvo en aproximadamente similar nivel que el registrado al cierre de octubre, hasta llegar a \$3,1315 al día 10.

Por su parte, las liquidaciones de los exportadores aumentaron respecto al mes previo, reflejándose un promedio diario de u\$s73 millones.

[Volver](#)

## Tasas Pasivas

### Expectativas

En el actual contexto, es esperable que, de no mediar la intervención oficial, las tasas tengan un reajuste al alza en los próximos meses.

Hacia fin de año se esperaría se verifique una mayor demanda de pesos por parte de privados debido a factores estacionales, lo que haría que el precio del dinero tenga una suba respecto al valor actual.

En este sentido, los bancos deberían ofrecer una mayor tasa para evitar una salida de depósitos que afecte negativamente sus balances.

Asimismo, otra fuerza que se esperaría que haga que las entidades ofrezcan mayores rendimientos es el crecimiento real en el nivel de precios, lo que, como se viene comentando, hace que los inversores obtengan tasas de interés reales negativas y posiblemente, en consecuencia, se vuelquen no sólo a otro tipo de inversiones sino también al consumo.

En el marco comentado, la figura del Banco Central será decisiva. Cabe destacarse que la entidad viene inyectando liquidez al mercado con el objetivo de que, ante el actual escenario mundial, las tasas no evidencien subas inesperadas.

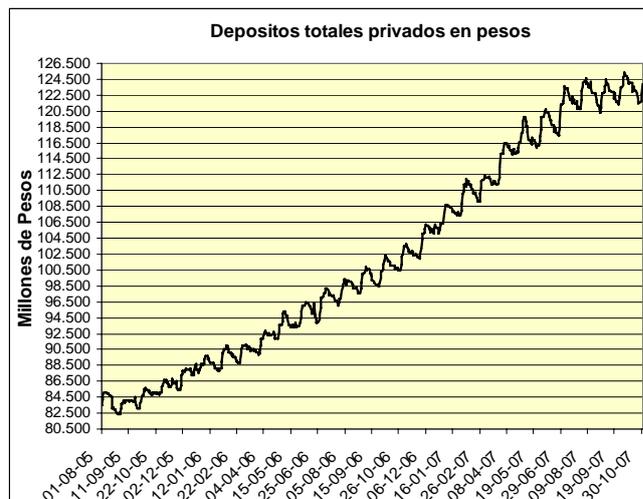
La realización de licitaciones de compra de instrumentos ya emitidos, adquisiciones de los mismos en el mercado secundario, la realización de subastas de pases activos, así como la decisión de no renovar eventualmente en su totalidad los vencimientos de Lebac y Nobac, han dotado de liquidez al sistema recientemente.

De acuerdo a lo mencionado, habrá que observar hasta que nivel la autoridad monetaria está dispuesta a volcar pesos al mercado. Cabe destacarse que un aumento en el dinero en poder del público se podría trasladar en una mayor demanda de bienes y servicios y probablemente en un incremento de sus precios.

### Octubre 2007

El saldo de los depósitos del sector privado en pesos presentó un aumento en el mes de octubre, registrando una leve variación del

0,35% respecto de septiembre. El stock total a fin de mes se ubicó en \$123.864 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El saldo de Cuentas Corrientes verificó una importante suba respecto al mes de septiembre, evidenciando un alza de \$1.358 millones (+4,14%). Esta situación podría haberse producido tanto por un aumento en el nivel de actividad como por un retiro de fondos desde inversiones a Plazo Fijo por parte de los agentes económicos para luego efectuar una reasignación de sus colocaciones.

En este sentido, se destaca que el stock de Plazo Fijo registró un contundente descenso de \$1.400 millones, la mayor caída desde agosto de 2003. En términos porcentuales esto equivale a una baja de 2,64%, la mayor desde mayo de 2004.

Esta disminución habría sido impulsada por la reducción de poco más de \$1.200 millones en el stock de las imposiciones sin ajuste. Cabe señalarse que esta situación podría estar impulsada por la necesidad de los ahorristas de buscar un mejor destino para sus fondos.

Se destaca que las tasas de interés reales negativas que se están obteniendo en este tipo de colocaciones, provocado por una tasa de crecimiento en los precios de bienes y servicios superior a la tasa que ofrecen los plazos fijos, estarían desalentando colocaciones de este tipo.

Cabe señalarse que es probable que una parte de los fondos que salieron de plazo fijo se redireccionen a compras de bienes durables. Esta situación se deriva de la opinión que prevalece en una parte del mercado de que una

forma de ganarle a la inflación es adquirir bienes. Es decir, realizar consumos en el presente y no postergarlo, dado que la postergación tendría como consecuencia un menor poder adquisitivo en el futuro.

Asimismo, también se estima que una buena parte de los fondos salidos de plazo fijo se hayan destinado a la compra de dólares, en función a la mayor demanda de divisas que se registrara a medida que se acercaba la fecha de las elecciones presidenciales (Ver Mercado Cambiario).

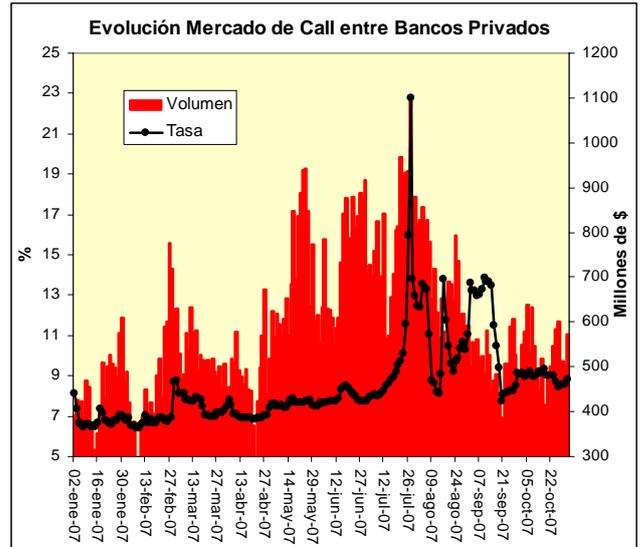
La tasa encuesta promedio del mes de octubre se ubicó en aproximadamente similar nivel que el registro del mes previo, ubicándose en 9,98%.

En cuanto al spread entre la tasa mayorista y la minorista que componen la tasa encuesta se observó un importante incremento respecto al mes previo – de 303 pbs en septiembre descendió a 258 pbs – dicha situación fue producto de la baja de la primera.

En cuanto a la tasa interbancaria el promedio se ubicó en 8,9%, muy por debajo de la cifra del mes anterior, cuando mostrara un valor de 11,1%.

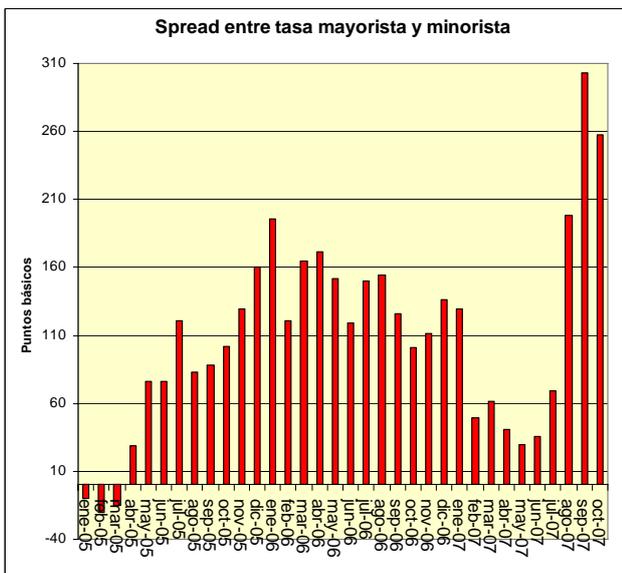


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

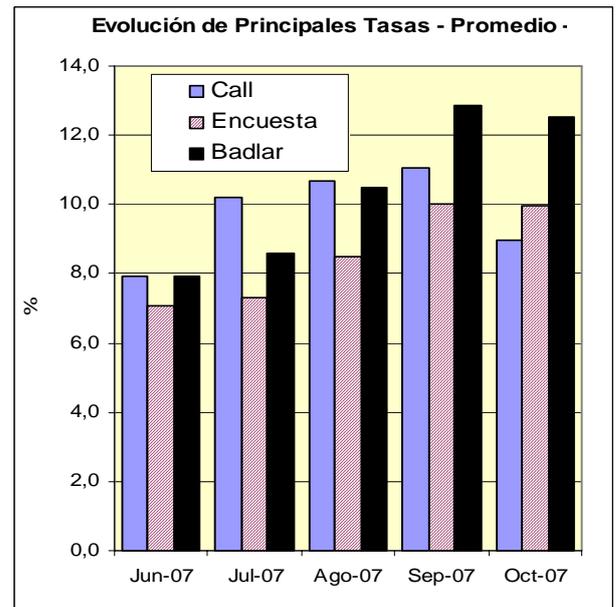


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A continuación se muestra un gráfico con las principales tasas de referencia del mercado desde junio, en donde se puede apreciar las reducciones que se evidenciaron en octubre respecto al mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la tasa BADLAR de Bancos Privados en pesos, si bien verificó una tendencia creciente durante el mes de octubre, el promedio se ubicó 40 pbs por debajo del registro del mes previo. La media del mes bajo análisis se ubicó en 12,6%.

Con respecto a la tasa Pases Pasivos, ésta se mantiene en 8,25% desde de día 24 de septiembre del corriente año.

Cabe destacarse que el BCRA continuó abasteciendo los requerimientos de pesos mediante sus instrumentos de regulación monetaria (Ver Lebac y Nobac), con el objetivo de que las tasas locales no tengan subas importantes, e imprevistas, derivada de un contexto internacional donde prevalece la incertidumbre.

[Volver](#)

## Indicadores del Sector Público

### Ingresos del Sector Público

Durante el mes de octubre la recaudación tributaria fue mayor a la esperada por el mercado. Se registraron ingresos por 17.650,5 millones de pesos, mostrando de esta manera un incremento del 32,1% respecto a octubre del año 2006. Recordemos que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Según informó la AFIP, el crecimiento en la recaudación obedece principalmente al desempeño de los ingresos obtenidos en los impuestos al Valor agregado, en los Derechos de exportación, en el impuesto a las Ganancias y las Contribuciones patronales que explican el 73,3% del aumento.

El impuesto de mayor participación en la recaudación es el IVA, representando el 34% de la recaudación. Los ingresos generados bajo este concepto fueron 5.793,7 millones de pesos, registrando un aumento del 33,1% respecto a octubre del año anterior. Esta suba se da por el

aumento de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes,

aunque no debemos obviar que el alza de los precios incide directamente sobre la recaudación del IVA. Otro de los factores a tener presente son los aumentos salariales que se pactaron en el primer semestre del año y que muestran su incidencia en el consumo.

Los ingresos a través del IVA DGI ascendieron a 3.238 millones de pesos, mostrando una variación del 22,1% en relación a octubre de 2006. A través del IVA DGA se obtuvieron ingresos por 2.910,8 millones de pesos, el incremento registrado fue del 49,6% respecto a igual mes del año anterior.

Bajo el concepto de Ganancias se obtuvieron 3.337,8,1 millones de pesos, siendo esto un 20,9% mayor a lo obtenido en octubre de 2006. El aumento de \$576,5 millones en la recaudación se debió a los mayores ingresos por anticipos de sociedades y personas físicas incididas por el incremento del impuesto determinado del periodo fiscal 2006. Según detalló la AFIP el crecimiento se vio atenuado por el aumento de las deducciones personales y la modificación del porcentaje de disminución de las mismas para ganancias netas por montos inferiores o iguales a \$91.000. La media tuvo efecto retroactivo a enero de este año e incidió en la recaudación de retenciones sobre sueldos.

El impuesto a las Ganancias generó el 19% de los ingresos del mes de octubre, siendo esto 2 puntos porcentuales inferiores a la participación del mes de septiembre.

El tercer impuesto en importancia, en el mes de octubre, fue Derechos de exportación con ingresos por 2.121,3 millones de pesos. La variación interanual fue del 46,4% respecto a

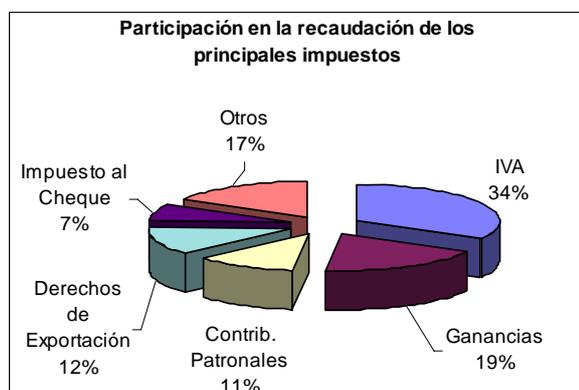
igual mes del año 2006. En lo que va del año este es el mayor incremento que se observa en dicho impuesto.

Los factores que incidieron en el aumento de las retenciones a las exportaciones fueron:

- El aumento de las exportaciones de semillas y frutos oleaginosos, grasas y aceites animales y vegetales y residuos y desperdicios de las industrias alimenticias.
- El aumento de los precios de los commodities.

Con el incremento del mes, los Derechos de exportación tuvieron una participación del 125 en el total recaudado.

Las Contribuciones patronales registraron ingresos por 1.998,8 millones de pesos, mostrando de esta manera un incremento interanual del 29,4%. El aumento de 650,9 millones de pesos obedece al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible y a una mayor acreditación por regímenes de facilidades de pago, tal como se detallara en informes anteriores, los factores que hacen crecer los ingresos de las contribuciones fueron los mismos en los últimos meses.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los Créditos y débitos en cuenta corriente, denominados comúnmente como el impuesto al cheque, tuvieron una recaudación de 1.316,8 millones de pesos significando esto una variación del 37,6% en comparación con octubre del año 2006. El aumento de estos se debe al incremento de las transacciones bancarias gravadas y de un día hábil más de recaudación.

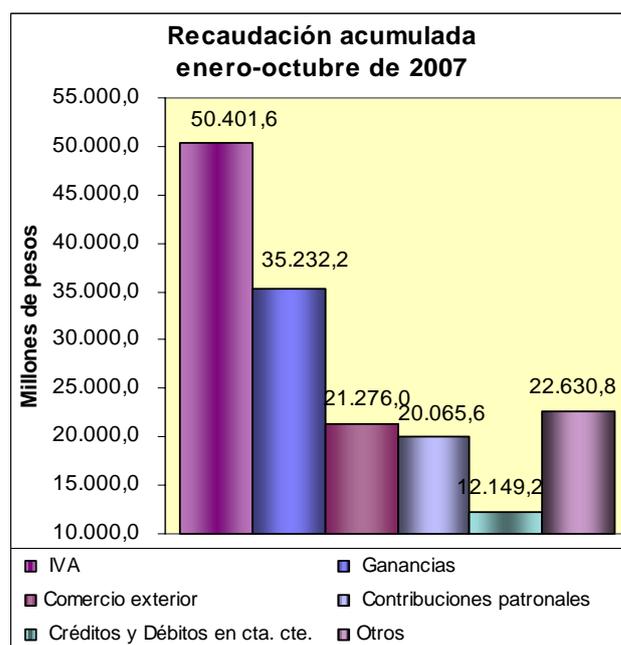
### Acumulado enero-octubre de 2007

Los ingresos fiscales acumulados en el periodo enero-octubre fueron 161.755,3 millones de pesos, denotando de esta manera una variación del 32,5% en comparación a igual periodo del año 2006.

El IVA recaudó en lo que va del año 50.401,7 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 32,1% en el acumulado de enero-octubre de 2007 respecto a igual periodo de 2006. El aumento se sustenta en la mejora de la actividad económica como así también en el mayor cumplimiento de los contribuyentes.

Bajo el concepto de Ganancias ingresaron al fisco \$35.232,3 millones durante el periodo mencionado. El incremento interanual fue del 27,7%, sustentado principalmente en el aumento del impuesto determinado correspondiente al período fiscal 2006 que originó mayores ingresos en concepto de saldo de declaración jurada y anticipos de sociedades y personas físicas. También, incidieron positivamente los mayores pagos en concepto de retenciones por la mejora de la actividad económica.

Los ingresos generados por las retenciones a las exportaciones fueron de 15.626,2 millones de pesos, mostrando de este modo un aumento del 30,2% en los 1ros 10 meses del año respecto a igual periodo de 2006. El incremento se sustenta en el crecimiento de las exportaciones de cereales, grasas y aceites animales.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las contribuciones patronales mostraron ingresos por 20.065,5 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 34% en relación a igual periodo del año anterior. El aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible y una mayor acreditación de planes de facilidades de pago originada en la vigencia de nuevos regímenes determinaron el crecimiento.

Por el impuesto al cheque se obtuvieron ingresos por 12.152,2 millones de pesos, registrando de esta manera un incremento interanual del 29,9%. Esto se dio por el aumento de las transacciones gravadas.

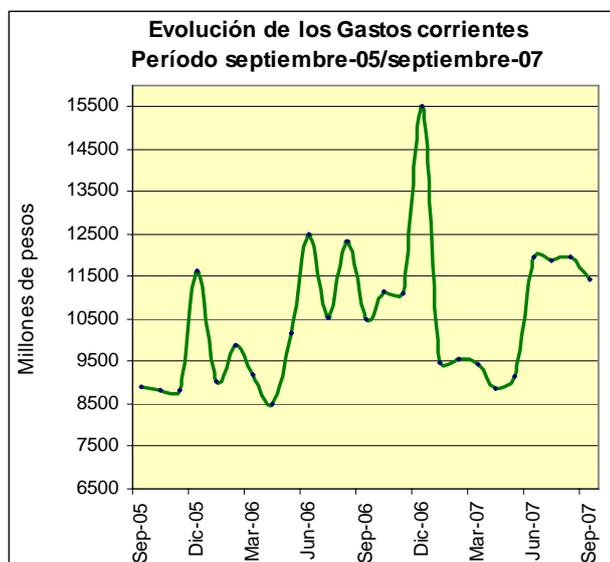
[Volver](#)

### Gastos del Sector Público

Los gastos corrientes de septiembre de 2007 ascendieron a 11.435,5 millones de pesos, denotando así un incremento del 9% en comparación con igual mes del año 2006. En relación al mes de agosto se registró una variación negativa del 4,4%.

Los gastos acumulados en el periodo enero-septiembre fueron 93.700,7 millones de pesos, registrando un incremento del 1,1% en relación a igual periodo de 2006.

Al considerar el 3er trimestre del año se observan gastos corrientes por 35.288,5 millones de pesos, siendo ello un 5,8% mayor a los gastos incurridos en el 3er trimestre de 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El rubro Transferencias corrientes tuvo una variación negativa de 30,9%, esto no es un hecho aislado ya que todo el año se ha visto el mismo comportamiento en este rubro. En las Transferencias al sector público se registró una variación negativa del 75%, esto se debe al traslado de gastos del rubro en cuestión al rubro Prestaciones a la seguridad social que tuvieron un aumento del 60,6%. En el subrubro Transferencias al sector privado se observó un incremento del 99,2%.

Bajo el concepto de Rentas a la propiedad se vio un incremento del 44,3% en comparación con septiembre de 2006. Dentro de éste encontramos el pago de intereses en moneda local que aumentó un 34,5% y el pago de intereses en moneda extranjera que tuvo un crecimiento del 46,3%.

En los rubros de Gastos de Consumo y operación se registró una variación del 37,6% respecto a septiembre de 2006. Las remuneraciones al personal mostraron un incremento del 38,1% respecto a septiembre del año anterior.

La distribución de los principales rubros del gasto corriente muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 2.156,9 millones de pesos (\$1.605,6 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$1.120,1 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 4.314,58 millones de pesos. Por último las Transferencias corrientes fueron de 3.763,4 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

Los gastos de capital del mes de septiembre ascendieron a \$1.620,6 millones, registrando de este modo un incremento del 15,6% en comparación con igual mes del año 2006.

Los gastos totales fueron de 13.056,1 millones de pesos, mostrando un incremento interanual del 9,8% respecto a septiembre del año anterior.

### Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit alcanzado en el acumulado enero-septiembre de 2007 fue de 22.796,4 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 35%

en comparación con igual periodo del año anterior.

El superávit fiscal primario sin privatizaciones de septiembre fue de 3.178,1 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 43,6% en relación al resultado obtenido en septiembre de 2006. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes, antes del pago de los intereses.

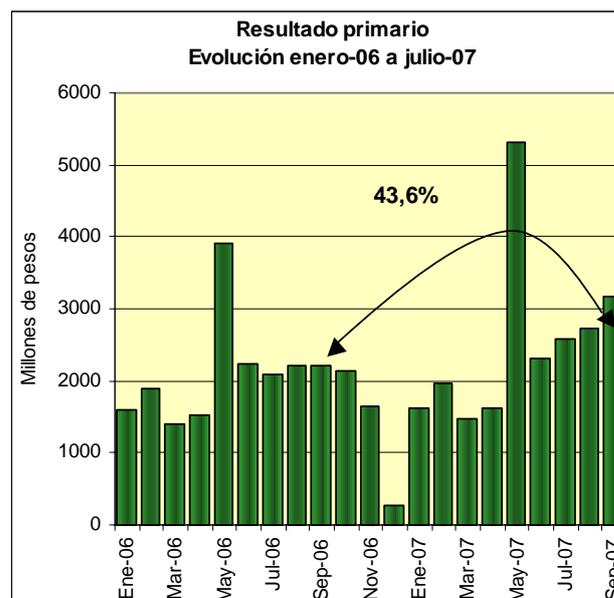
Los ingresos corrientes de septiembre ascendieron a 15.107,4 millones de pesos, registrando un incremento anual del 13,4% respecto a igual mes del año anterior. Los rubros más destacados por su participación son los Ingresos tributarios y las Contribuciones a la seguridad social.

Los Ingresos tributarios, contenidos dentro del esquema ahorro-inversión-financiamiento, tuvieron una variación negativa del 13,7% en comparación a septiembre de 2006.

Las Contribuciones a la seguridad social registraron un incremento del 152,6% en la variación interanual. Es de destacar que aquí se encuentran incluidos –en el subrubro Instit. de Seguridad Social- los ingresos que se obtuvieron por los traspasos de cuentas de capitalización individuales menores a \$20.000 según Ley Nro. 26.222.

Los gastos corrientes tuvieron un aumento del 9% en relación a septiembre de 2006. Los datos de este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

El resultado financiero sin privatizaciones registró un superávit de 2.063,2 millones de pesos, esto significó una variación interanual del 43,6% en relación a septiembre de 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El resultado financiero es el que se obtiene luego del pago de intereses. Estos ascendieron en septiembre a 1.114,9 millones de pesos. La composición es del 78,8% en intereses en moneda extranjera y del 21,2% en intereses en moneda local.

Un dato a tener presente, es que en el resultado se incluyeron 2.322,7 millones de pesos provenientes de los traspasos de los ahorros de la jubilación privada al Estado, estos ingresos son de carácter extraordinario. Si estos no fueran considerados parte de los ingresos corrientes, el resultado primario habría sido de 855,4 millones de pesos y el resultado financiero hubiera tenido un negativo de 265 millones de pesos.

[Volver](#)

## Sector externo

### Perspectivas para el año 2008

Finalizadas las elecciones nacionales en torno a las cuales se formaron tormentas de incertidumbre dando origen a diversas expectativas desencontradas entre sí, y frente a las cuales muchos analistas políticos fueron cautelosos a la hora de tratar de estimar que sucedería en el año 2008, el 14 de noviembre finalmente se dio a conocer como quedaría constituido el gabinete del gobierno próximo a

asumir, en el que se introdujeron muy pocos cambios.

Frente a ello, el escenario político interno parecería estar con cierta calma, tiñendo de relativa estabilidad el panorama general de la economía para los próximos meses, reduciendo la incertidumbre a los inversores extranjeros.

Si bien, tal como hemos mencionado en otras publicaciones, el BCRA ha cambiado su actitud de comprador diario de reservas a vendedor

esporádico de las mismas; lo que implica que no se puede decir que el stock de reservas ha caído dramáticamente, se observa que muchas veces durante el mes la autoridad monetaria ha salido a vender más de u\$s100 millones diarios.

Asimismo, en el contexto internacional, aunque parecería haber pasado lo peor de la tormenta y la corrida especulativa provocada por el mercado inmobiliario de EE.UU, hemos visto que los mercados retornan esporádicamente a ataques de incertidumbre, que se traduce en caídas en títulos y acciones mundiales. lo que plantea el problema de si estamos frente a una tranquilidad transitoria. Mencionamos esto porque, China está modificando su portafolio de reservas mediante la compra y venta de divisas, principalmente de dólares a Euros, lo que genera cierta presión a la baja y alza de las cotizaciones de las mismas.

Por otra parte, los analistas internacionales ya se están preguntando si el euro no está ya suficientemente apreciado con respecto al dólar, lo que podría traducirse en otro tipo de crisis internacional. Téngase en cuenta, que en un panorama de este tipo, Estados Unidos bien podría comenzar a inundar los mercados externos con sus productos (su déficit comercial está mejorando rápidamente), frente a una Europa y los países asiáticos que comienzan a perder competitividad.

Si este fuera el caso, es posible que no tenga lugar la recesión que se espera en Estados Unidos, sino en los otros países. Debe evaluarse seriamente que la posición de Estados Unidos de economía cerrada (comercio exterior menor al 10% del PIB), se ha modificado ya que ahora esta relación supera al 30%, por lo que la devaluación de su moneda favorece claramente la producción de exportables, que sustituiría el "efecto riqueza" como locomotora de la actividad económica norteamericana.

Por otro lado, si bien el USDA dio a conocer las proyecciones agrícolas de EE.UU. y las principales regiones productoras, esto entibió al mercado de granos pero la tendencia en los precios internacionales es de mantenerse en niveles más altos que los históricos, aunque con altibajos. Para la Argentina ello significa que el famoso "deterioro en los términos del intercambio" ha desaparecido del horizonte del corto y mediano plazo. Con el petróleo llegando

a 100u\$s por barril, los países más dependientes de este insumo (EE.UU y la UE) ya implementaron nuevas políticas para ir sustituyéndolo por biocombustible.

En el caso de EE.UU amplió sus hectáreas cultivadas de maíz, cuyo principal destino es la producción de bioetanol. Por su parte la UE, tratando de cumplir con sus metas en lo que respecta a la sustitución del combustible fósil por biocombustible, apunta a la producción de colza y remolacha azucarera.

Dentro de éste panorama, en cuanto a los precios de los granos, se espera para el 2008 una tendencia alcista, que podría empeorar si el factor climático perjudica a las cosechas de la región.

Por su parte, en el mercado doméstico, han aumentado las retenciones a las exportaciones de granos, generando ciertas tensiones entre el sector y el gobierno. Si bien los productores de granos ya tienen gran parte de su cosecha vendida, mediante contratos prefijados principalmente con China e India, cabe destacar que existe la posibilidad de que el sector opte por transformar finalmente los granos en biocombustible y así venderlo al exterior o bien convertirlo en aceites vegetales para exportación –principal insumo utilizado para biocombustible-.

Otra variable a considerar en el plano interno, es la suba de la tasa de interés nominal, que indica más que una falta de liquidez, que el mercado está requiriendo una retribución mayor por ceder sus fondos prestables a mediano y largo plazo a la luz de la inflación que se percibe.

Por otra parte, el BCRA debe continuar con una política sumamente cuidadosa en cuanto al otorgamiento de mayor liquidez al mercado dado que todo excedente de oferta monetaria podría destinarse a la compra de reservas.

Si el mercado financiero percibe que la tasa de inflación va a continuar en ascenso podría esperarse una mayor apetencia en convertir liquidez en activos físicos o en divisas fuertes. Pero al mismo tiempo si la tasa de interés sube en exceso ello se reflejaría en una caída en la actividad económica con el consiguiente peligro de una reducción de la demanda agregada que conlleve la dificultad de salir luego de activos físicos para comprar liquidez.

En definitiva si el BCRA sube mucho la tasa de interés para evitar los riesgos de excesiva liquidez, el crecimiento de la economía se va a morigerar (ya es notorio que varios bancos han recortado sus líneas de crédito incluso en cuenta corriente). Pero por otra parte, si el BCRA no la sube se corre el riesgo de que la inflación se espiralice con lo cual la demanda de dólares (y por ende el rechazo de la moneda doméstica) se haga cada vez mayor.

En cuanto a las necesidades de financiamiento externo, se van a hacer sentir crudamente a partir del primer trimestre de 2008, cuando haya que pagar importantes sumas de intereses y servicios de la deuda externa pública renegociada. Cabe señalar que la renegociación de la deuda llevada a cabo por el ex Ministro de Economía Roberto Lavagna apuntó a dejar para los siguientes gobiernos el mayor peso de estos pagos.

Existen analistas que están pensando que el dólar en términos reales sigue estando barato actualmente, por lo que podríamos suponer que la aluvión de importaciones que se observó en el último mes podría continuar en los próximos; ya que la maraña de prohibiciones y subsidios tienen como resultado una significativa distorsión de muchos precios internos, a tal punto que ciertos bienes (por ejemplo los textiles o los zapatos) son mas baratos en el exterior que en nuestro país.

Resumiendo, el resultado electoral llevó calma a los mercados internos, en el sentido de que no cabe esperar grandes cambios en la política económica. Pero los interrogantes de los desvíos que se observan siguen estando presentes, y en cuanto a los mercados externos, la situación de incertidumbre existente hace suponer que los ingresos de capitales destinados a la inversión todavía no se harán presentes.

## **Exportaciones**

Durante el mes de septiembre las exportaciones alcanzaron un valor de US\$4.802 millones implicando un aumento de 19% respecto del mismo mes de 2006, producto de un incremento simultáneo de precios y cantidades (9% en ambos casos).

Una buena parte de este aumento se explica en el excelente momento que están pasando los precios de los commodities y por las ventas al exterior de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA).

Los principales productos que impulsaron este crecimiento fueron en importancia:

1. Semillas y frutos oleaginosos
2. Grasas y aceites
3. Residuos y desperdicios de la industria alimenticia

En términos desestacionalizados, se observó durante dicho mes un aumento de las exportaciones respecto a agosto del 2,5%.

## **Evolución de los precios y cantidades de las exportaciones**

Durante los nueve meses de 2007 las exportaciones crecieron 16% con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un valor de US\$39.304 millones.

Esta variación fue provocada por un aumento de precios y cantidades de 9% y 7% respectivamente.

- a) Productos Primarios crecieron tanto por precios como por cantidades.
- b) Las Manufacturas de origen Agropecuario se vieron impulsadas mayormente por los precios.
- c) Las Manufacturas de Origen Industrial se incrementaron principalmente por las cantidades vendidas.
- d) Combustibles y energía se redujeron por las cantidades exportadas.

La variación, según rubro de precios y cantidades durante el período enero-septiembre de 2007 respecto a igual período del año anterior ha sido la siguiente:

-Los Productos primarios aumentaron su valor un 40% debido al incremento conjunto de precios y cantidades de 19% y 18% respectivamente.

-Las MOA se incrementaron un 20% por un aumento de precios del 19%.

-Las MOI variaron positivamente un 14% impulsada por el incremento de precios y cantidades del 4% y 10% respectivamente.

-Combustibles y Energía disminuyó un 17% debido a la reducción de cantidades del 16%.

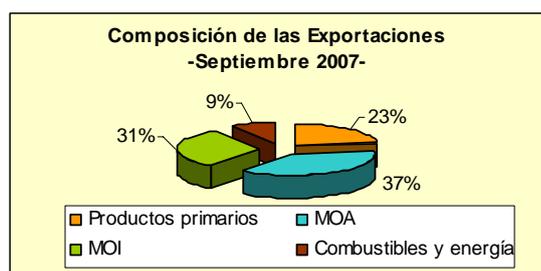
EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>4.802</b>
Productos Primarios	1.091
Manufacturas Agropecuarias	1.783
Manufacturas Industriales	1.503
Combustibles y energía	424

Elaboración propia fuente INDEC

En orden a la evolución de las exportaciones durante septiembre, se observó que estuvieron impulsadas nuevamente por el aumento de los Productos primarios (80%), seguidos en importancia por las MOA con una variación de 31%, y en menor medida por las MOI con un crecimiento del 5%. Todos estos aumentos fueron originados por un aumento de precios (21%, 24% y 3% respectivamente) y de cantidades (48%, 6% y 2%, en ese orden). La variación de Combustibles y energía, presentó una disminución en valor de 33% producto de las menores cantidades vendidas (-39%) ya que los precios experimentaron aumentos (9%).

### Composición de las exportaciones totales

La composición de las exportaciones durante el mes analizado evidenció cambios respecto a septiembre del año 2006; refiriéndonos a la participación de sus componentes, debido principalmente al aumento en la participación de los Productos Primarios y a la reducción del rubro Combustibles y Energía.



Elaboración propia fuente INDEC

Rubro	Expo en Mill. de U\$S Sep 06	Composición Expo. Sep 06	Expo en Mill. de U\$S Sep 07	Composición Expo. Sep 07	Var. de Participación
Productos prim.	606	15%	1091	23%	8%
MOA	1360	34%	1783	37%	3%
MOI	1432	35%	1503	31%	-4%
Comb. y En.	636	16%	424	9%	-7%
<b>TOTAL</b>	<b>4034</b>	<b>100%</b>	<b>4801</b>	<b>100%</b>	

Elaboración propia fuente INDEC

Durante septiembre la participación de los Productos primarios se incrementó un 8% y las

Manufacturas de origen agropecuario un 3%. Los Combustibles y energía juntamente con las MOI redujeron su participación un 7% y 4% respectivamente.

Entre los principales rubros que explican el incremento absoluto de las exportaciones se destacan:

- Semillas y frutos oleaginosos (debido al aumento tanto de precios como de cantidades de los porotos de soja).
- Grasas y aceites (por el aumento de precios y cantidades del aceite de soja y de girasol), los Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (por el aumento de precios de la harina y pellets de soja).
- Material de Transporte terrestre; Cereales (morigerados por los aumentos de precios y cantidades del maíz que compensaron las disminuciones de las cantidades exportadas de trigo a Brasil).

Los rubros que experimentaron bajas significativas en las exportaciones durante septiembre fueron: Petróleo crudo, Gas de petróleo y otros hidrocarburos.

Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron los productos del complejo sojero, vehículos automóviles terrestres, maíz, carnes bovinas, partes y piezas de vehículos de tractores, Materias plásticas y sus manufacturas.

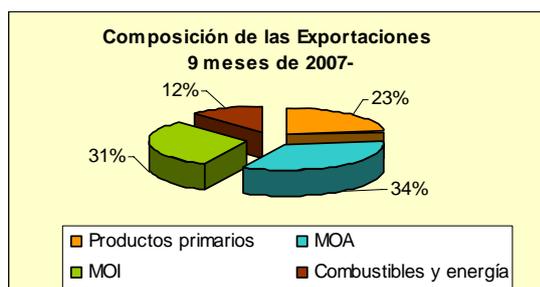
Al observar la composición de las exportaciones durante los nueve meses de 2007, se puede ver que los rubros que sufrieron mayores cambios fueron Combustibles y energía y Productos primarios con una variación de -5% y 4% respectivamente.

Rubro	Expo en Mill. de U\$S 9 meses 06	Composición Expo. 9 meses 06	Expo en Mill. de U\$S 9 meses 07	Composición Expo. 9 meses 07	Var. de Participación
Productos prim.	6553	19%	9183	23%	4%
MOA	10964	32%	13211	34%	2%
MOI	10659	31%	12132	31%	-4%
Comb. y En.	5761	17%	4778	12%	-5%
<b>TOTAL</b>	<b>33937</b>	<b>100%</b>	<b>39304</b>	<b>100%</b>	

Elaboración propia fuente INDEC

Las Manufacturas de origen agropecuario continúan manteniendo la mayor participación con un 34%, luego se ubican las Manufacturas de origen industrial con 31%, Productos

primarios 23% y los Combustibles y energía con 12%.



Elaboración propia fuente INDEC

### Destino de las exportaciones

Durante los últimos nueve meses los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden de importancia: MERCOSUR (22%), ASEAN (18%), UE (17%) y NAFTA (11%).



Elaboración propia fuente INDEC

La variación de las exportaciones según destino durante enero-septiembre de 2007 con respecto a igual periodo del 2006 fue la siguiente:

- El MERCOSUR continúa siendo el principal socio, registrando un aumento de las exportaciones hacia este bloque del 22%, y manteniéndose Brasil como principal destino dentro del mismo, con un 84% aproximadamente de participación.

Los productos más vendidos hacia Brasil fueron, dentro de los Productos primarios: Cereales, en las MOA los Productos de molinería representan el 25% de las ventas de este rubro. Dentro de las MOI el Material de transporte terrestre junto con los productos químicos y conexos; las Materias plásticas y sus manufacturas abarcan el 74% de las exportaciones de este grupo. En el rubro Combustibles y energía, los Carburantes ocupan un lugar principal.

Argentina continúa ubicándose como tercer proveedor de Brasil, luego de Estados Unidos y China.

- Las exportaciones hacia el grupo ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, aumentaron un 34%, debido a las mayores ventas de Manufacturas de origen agropecuario a China, Productos primarios a China, Japón y Corea Republicana.
- El comercio con la Unión Europea aumentó por las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial, Manufacturas de origen agropecuario y Productos primarios, provocando un aumento de las ventas hacia este bloque del 14%.
- Las exportaciones con el bloque NAFTA disminuyeron un 6%, debido principalmente a las menores ventas de Combustibles y Energías y de Manufacturas de origen industrial.

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

Durante septiembre, se destaca que tanto el MERCOSUR como el bloque ASEAN tuvieron una participación de 22% y 19% respectivamente arrojando así ventas por U\$S1.047 y U\$S924 millones.

En cuanto a la variación de las ventas según los principales destinos durante septiembre de 2007 respecto al mismo mes del año anterior podemos observar:

- Las ventas hacia el MERCOSUR crecieron en todos los rubros, excepto productos Primarios. Los productos más destacados fueron Material de transporte terrestre, harinas de trigo y naftas (destino: Brasil), resultando un incremento de las ventas hacia este bloque del 22%.
- Las exportaciones con destino ASEAN aumentaron un 66% por las ventas de protos y aceite de soja a China.
- La Unión Europea registró un crecimiento de 22% provocado por las mayores ventas de harinas y pellets de soja hacia Polonia, España y Países Bajos; vehículos para transporte de mercancías a Francia, reino Unido y Alemania y cajas de cambio a España.

- Con el bloque NAFTA se observó una reducción de las exportaciones del 20%.

### Índice de precios y cantidades de exportación

Las exportaciones argentinas en el tercer trimestre de 2007 alcanzaron los 14.466 millones de dólares, valor que resultó de una variación de 19,7% con respecto al registro del mismo período del 2006.

El aumento fue impulsado por el incremento de los precios de exportación (8,8%) y, por las mayores cantidades exportadas (10%).

En lo que va del año se registraron exportaciones por 39.304 millones de dólares, acumulando así un incremento del 15,8% con respecto a los nueve meses de 2006, impulsado también por los aumentos de los precios y las cantidades de 8,4% y 6,9% respectivamente.

Índices de comercio exterior: Valor, Precio y Cantidad			
Período	Base 1993=100		
	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Acumulado 3º trimestre</b>			
2006*	345	119,6	288,4
2007*	399,5	129,6	308,2
Variación%	15,8	8,4	6,9
<b>3º trimestre</b>			
2006*	368,6	122,3	301,4
2007*	441,1	133,1	331,5
Variación%	19,7	8,8	10
<b>2º trimestre</b>			
2006*	364,2	121	301
2007*	415,3	129	320
Variación%	13,3	6,6	6,3
<b>1º trimestre</b>			
2006*	302,1	116,5	259,2
2007*	335,8	125,3	268
Variación %	11,2	7,6	3,4

\*Cifras provisorias

Elaboración propia fuente INDEC

La suba del 8,4% de los precios de exportación durante el periodo acumulado al tercer trimestre de 2007 se vio morigerada por una suba de todos los rubros exceptuando los combustibles que experimentaron bajas del 0,5% causada por una reducción en los precios del petróleo crudo (-8,9%).

A continuación se detallan las variaciones de precio de exportación durante el acumulado del tercer trimestre de 2007 con respecto a igual período de 2006:

- Los Productos primarios aumentaron su precio un 17,9% impulsados por la suba en los precios de Cereales (28,5%), Semillas y frutos oleaginosos (21,1%), y Frutas frescas (15,4%). Por otro lado, los precios de los Pescados y mariscos sin elaborar cayeron por menores precios de los Mariscos (-31,6%).
- Con respecto a las MOA, los subrubros que sufrieron aumentos en los precios fueron: Grasas y aceites (35,4%), Productos lácteos y huevos (21%), Pieles y cueros (16,8%), Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (14,5%).
- Por su parte los precios de las MOI registraron una variación del 2% en el período y se debió principalmente al incremento en los precios de Metales comunes y sus manufacturas (12,7%), mientras que Metrias plásticas y artificiales redujeron los precios (-3,9%) y el resto de los subrubros se mantuvieron casi estables.
- Los Combustibles y energía sufrieron una baja debido a la caída de los precios del petróleo crudo (-8,9%) ya que los combustibles elaborados se incrementaron un 6%.

El aumento de las cantidades exportadas en el acumulado del 3º trimestre debido a igual periodo del año anterior estuvo asociado a los volúmenes exportados de:

- Los Productos Primarios estuvieron impulsados por el aumento de las cantidades exportadas de Cereales (38,4%), Semillas y frutos oleaginosos (24,5%), Frutas frescas (12,9%) y Pescados y mariscos sin elaborar (7,8%).
- El aumento en los volúmenes de las MOA fue originado por los mayores embarques de Carnes y Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (21,9% y 3,9% respectivamente), mientras que el resto de los subrubros presentaron bajas significativas siendo el principal perjudicado Productos lácteos y huevos (-30,4%).
- La suba de las mayores cantidades exportadas de las MOI fue morigerada por las mayores cantidades exportadas de todos los subrubros siendo los principales Maquinas y aparatos eléctricos (24,8%) y Material de transporte terrestre (22,3%).

[Volver](#)

## Importaciones

Durante septiembre las importaciones llegaron a los U\$S3.963 millones debido a las mayores cantidades importadas (13%) y a los mayores precios (11%). Este resultado equivale a una variación del 25% con respecto a igual periodo del año anterior.

En términos desestacionalizados, las compras al exterior mostraron una disminución del 8,2% respecto al mes anterior.

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

Las importaciones durante los nueve meses llegaron a los US\$32.114 millones, un 29% más que en igual período del año pasado, originado por una variación de precios y cantidades de 6% y 22% respectivamente.

Las variaciones durante el período enero-septiembre de 2007 con respecto a igual período del año anterior de acuerdo a I rubro fue la siguiente:

- Bienes intermedios fue el que tuvo mayor crecimiento absoluto aumentando un 28%, debido principalmente a las mayores compras de Suministro industriales.
- En Bienes de capital, el incremento del 24% se debe al aumento del ingreso de Bienes de Capital (celulares principalmente) y Equipo de Transporte industrial.
- Las Piezas y accesorios para bienes de capital, registraron un crecimiento del 26%.a causa del ingreso de accesorios de vehículos automóviles y de carrocería.
- Los Bienes de consumo, se incrementaron un 30%, impulsado por el mayor ingreso de motocicletas y medicamentos, entre otros productos.
- Las compras de Combustibles y lubricantes aumentaron el 60%, por las mayores compras de gas-oil, energía eléctrica y fuel-oil.
- Por último, los vehículos automotores de pasajeros se incrementaron un 32%.

En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron durante enero-septiembre 2007 fueron los relacionados con el complejo automotriz, productos vinculados al complejo energético, aparatos de telefonía celular, porotos de soja, aviones (ingresados temporalmente), insumos y bienes de capital para la industria agrícola, e insumos de la industria metalúrgica y del plástico.

Respecto al mes de septiembre, todos los Usos Económicos se incrementaron comparados con igual periodo de 2006 debido al aumento conjunto de precios y cantidades importadas.

- El mayor aumento se produjo en las compras de Bienes Intermedios (18% por las cantidades y 16% por precio) donde sobresalieron los insumos para la actividad agrícola y la agroindustria, tubos soldados utilizados en oleoductos y/o gasoductos, semielaborados de hierro, acero sin alcar para la industria siderúrgica e insumos para la industria del plástico.
- Las importaciones de Bienes de consumo crecieron en especial por las compras de motocicletas, calzado con suela, combinaciones de refrigerador-congelador, manufacturas de plástico y monitores policromáticos de computadoras.
- Las importaciones de vehículos automotores de pasajeros aumentaron a la mayor tasa del 53%.
- Las importaciones de Piezas y accesorios para bienes de capital fueron impulsadas por la creciente demanda de la industria automotriz, tubos catódicos para televisores y partes de máquinas y aparatos acondicionadores de aire.
- Las importaciones de Combustibles y lubricantes crecieron el 38% por las mayores compras de gas-oil, fuel-oil, coques de hulla, lignito o turba, energía eléctrica, alúmina calcinada, aceites lubricantes y hulla bituminosa.
- Las importaciones de Bienes de capital crecieron a la menor tasa (6%), debido a la compra de grupos electrógenos, tractores, cosechadoras, aviones ingresados

temporalmente, chasis con motor y cabina para transporte de mercancías. En términos de valor absoluto, los productos más significativos durante septiembre fueron los vehículos para transporte de personas, los productos vinculados con el complejo energético, insumos para la industria agrícola, aparatos de telefonía celular, partes y accesorios para el complejo automotriz, tubos utilizados en oleoductos o gasoductos y aviones ingresados temporalmente.

### Composición de las importaciones totales

Durante septiembre la composición de las importaciones fue la siguiente:

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>3.963</b>
Bienes de Capital	891
Bienes Intermedios	1.474
Combustibles y lubricantes	254
Piezas bienes de Capital	636
Bienes de Consumo	467
Vehiculos	231
Resto	11

Elaboración propia fuente INDEC

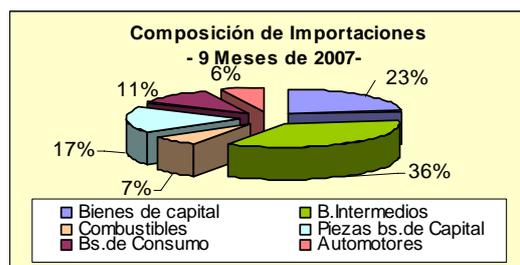
En este mes la composición de las importaciones sufrió algunos cambios importantes, principalmente en el rubro Bienes Intermedios.

- Los Bienes de consumo y los Automotores aumentaron ambos su participación en 1%, y el resto de los rubros se mantuvieron en iguales porcentajes de participación respecto al mes de septiembre del 2006.

En cuanto a la composición de las importaciones durante los nueve meses, se destaca que los rubros afectados fueron Bienes de capital (-1%); Combustibles (1%) y Piezas para bienes de capital (-1%) El resto de los rubros se mantuvo constantes con respecto a igual período del año 2006.

Rubro	Impto en Mill. de U\$S 9 meses 06	Composi ción Impto. 9 mese 06	Impto en Mill. de U\$S 9 meses 07	Composi ción Impto. 9 meses 07	Var. de Prticipación
Bienes de k	6025	24%	7480	23%	-1%
B.Intermedios	8711	35%	11192	35%	
Combustibles	1392	6%	2221	7%	1%
Piezas b.de k.	4422	18%	5553	17%	-1%
B.de Consumo	2771	11%	3602	11%	
Automotores	1494	6%	1977	6%	
resto	88	0,4%	88	0,3%	-0,1%
<b>TOTAL</b>	<b>24903</b>	<b>100%</b>	<b>32113</b>	<b>100%</b>	

Elaboración propia fuente INDEC

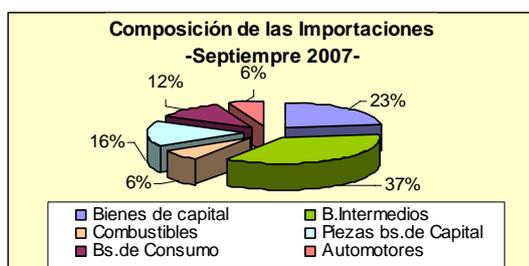


Elaboración propia fuente INDEC

Como se puede observar en el gráfico anterior, los rubros que continúan teniendo mayor participación durante los nueve meses del año son: Bienes. Intermedios (36%), Bienes de capital (23%) y Piezas para bienes de capital (17%).

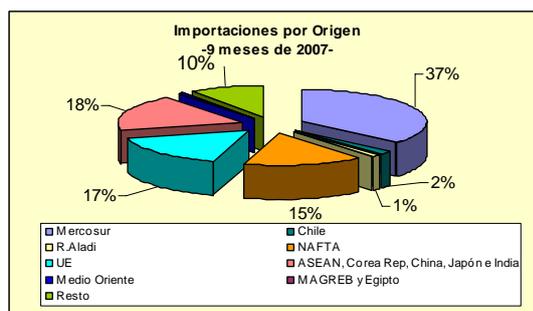
Rubro	Impto. en Mill. de U\$S Sep 06	Composi ción Impto. Sep 06	Impto. en Mill. de U\$S Sep 07	Composi ción Impto. Sep 07	Var. de Prticipación
Bienes de k	841	27%	891	22%	
B.Intermedios	1077	34%	1474	37%	3%
Combustibles	184	6%	254	6%	
Piezas b.de k.	561	18%	636	16%	-2%
B.de Consumo	344	11%	467	12%	1%
Automotores	151	5%	231	6%	1%
resto	10	0,3%	11	0,3%	
<b>TOTAL</b>	<b>3168</b>	<b>100%</b>	<b>3964</b>	<b>100%</b>	

Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

- Los Bienes intermedios aumentaron su participación un 3% y las Piezas para bienes de capital redujeron su participación en 2%.



Elaboración propia fuente INDEC

Durante el periodo mencionado los rubros que más afectaron a las importaciones según destino fueron los siguientes:

- Desde el MERCOSUR se importaron Bienes Intermedios, Piezas y accesorios para bienes de capital, Vehículos automotores de pasajeros y Combustibles y lubricantes.
- Desde el grupo ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India los ingresos de mercaderías aumentaron principalmente por los Bienes de capital, Bienes intermedios, Bienes de consumo y Piezas y accesorios para bienes de capital.
- Las importaciones provenientes de la Unión Europea aumentaron un 24% por las compras de Bienes Intermedios, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital y Bienes de consumo.
- Las compras con origen NAFTA crecieron el 21% debido al incremento de de los Bienes de capital, Bienes intermedios, Piezas y accesorios para bienes de capital y Bienes de consumo.

Los productos que más se importaron durante el mes de septiembre según destino han sido los siguientes:

- Desde el MERCOSUR, específicamente de Brasil, ingresaron tubos soldados utilizados para oleoductos o gasoductos, alúmina calcinada y mineral de hierro. También se importaron porotos de soja de Paraguay.
- Con origen del grupo ASEAN, ingresaron Bienes Intermedios, desde China y Corea, motocicletas, videojuegos, motores de corriente alterna y compactadoras y aplanadoras de China, barco de pesca de factoría, excavadoras de Corea Republicana.

En lo que se refiere a las compras provenientes de China, cabe destacar que si bien en los sectores protegidos las importaciones crecieron menos que en los demás sectores no protegidos, las importaciones de bienes de consumo de este país aumentaron en septiembre un 61%.

- De la Unión Europea ingresaron Bienes Intermedios de Bulgaria, Italia y Países Bajos, y Bienes de consumo (medicamentos con insulina) de Francia.
- Desde el NAFTA ingresaron Bienes Intermedios con origen Estados Unidos y México, Combustibles y lubricantes de Estados Unidos y Bienes de Consumo.

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

### Índice de precios de importaciones

Las importaciones argentinas en el tercer trimestre de 2007 aumentaron 36,4% con respecto al mismo trimestre de 2006, impulsadas por las mayores cantidades importadas (20,2%) y por los mayores precios pagados por las mismas (13,4%).

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

Si hablamos del acumulado de los nueve meses las importaciones registraron una suba del 29% con respecto a igual período del año anterior, impulsada por las mayores cantidades importadas (21,2%) y, en menor medida, por los mayores precios (6,4%) pagados por las mismas.

Índices de comercio exterior: Valor, Precio y Cantidad.				
Términos del intercambio. Base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
<b>Acumulado 3º trimestre</b>				
2006*	197,8	99,9	198,1	119,7
2007*	255,1	106,3	240	121,9
Variación %	29	6,4	21,2	1,8
<b>3º trimestre</b>				
2006*	221,7	99,7	222,5	122,7
2007*	302,5	113,1	267,5	117,7
Variación%	36,4	13,4	20,2	-4,1
<b>2º trimestre</b>				
2006*	196,1	100,3	195,5	120,6
2007*	244,5	103,5	236,3	124,6
Variación%	24,7	3,2	20,9	3,3
<b>1º trimestre</b>				
2006*	175,7	99,5	176,5	117,1
2007*	218,3	101,3	215,5	123,7
Variación	24,2	1,8	22,1	5,6

\*Cifras provisorias

Elaboración propia fuente INDEC

Respecto a la evolución de las cantidades importadas durante el acumulado del 3º trimestre, la mayoría de los usos presentó significativas variaciones interanuales positivas, destacándose los aumentos de los volúmenes importados de Combustibles y lubricantes (47,8%), de Bienes de capital (25,2%), y Bienes de consumo (23,8%).

En igual periodo el aumento de los precios de las importaciones estuvo impulsado por los aumentos registrados en los precios de Bienes intermedios (13,1%), Combustibles y lubricantes (8%), Bienes de consumo (5,7%) y Piezas y accesorios para bienes de capital (2,8%). En tanto los Bienes de capital registraron bajas con respecto a igual período del año anterior (-0,9%).

El índice de los términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación disminuyó 4,1% en el tercer trimestre de 2007 con respecto al mismo período de 2006, debido al mayor aumento de los precios de importación durante este período. Por otro lado, en el período acumulado al tercer trimestre del corriente año, este índice registró una suba del 1,8% con respecto al mismo período del año anterior.

[Volver](#)

## Resultado del Balance Comercial

El superávit de la balanza comercial de los nueve meses del año fue de US\$7.190 millones, registrando una caída del 20,4% respecto a igual periodo del año anterior.

Las ventas al exterior en el período sumaron US\$39.304 millones, un 16% más que un año atrás, en tanto las compras desde el exterior totalizaron US\$32.114 millones, lo que equivale a una suba del 29%, respecto de los nueve meses de 2006.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
(en millones de dólares)			
<b>Total 2006</b>	<b>46.569</b>	<b>34.159</b>	<b>12.409</b>
ene-07	3.368	2.950	418
Febrero	3.531	2.791	740
Marzo	4.112	3.418	694
Abril	4.261	3.139	1.122
Mayo	4.794	3.542	1.253
Junio	4.480	3.580	901
Julio	4.603	4.124	479
Agosto	5.023	4.607	416
Septiembre	4.802	3.963	839
<b>Total 9 meses</b>	<b>39.304</b>	<b>32.114</b>	<b>7.190</b>

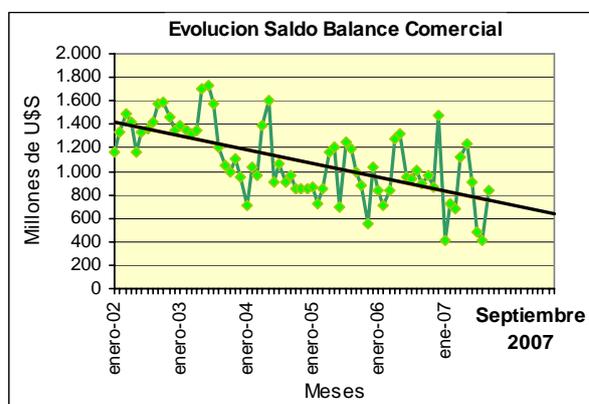
Elaboración propia fuente INDEC

Durante septiembre se produjo una reducción del superávit comercial del 3,1% frente al mismo mes del año anterior, arrojando un saldo de US\$839 millones.

Las principales regiones que registraron saldos comerciales positivos durante el mes fueron, según su importancia,

- Resto de ALADI (US\$301 millones)
- Chile (US\$264 millones)
- UE (US\$227 millones)
- MAGREB y Egipto (US\$204 millones)
- ASEAN (US\$147 millones)
- Medio oriente (US\$ 120 millones)

Por otra parte, con el MERCOSUR y el NAFTA, continuamos teniendo balanzas comerciales deficitarias con saldos de US\$365 millones y US\$169 millones respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC

El motivo del déficit comercial con el MERCOSUR continúa siendo el comercio bilateral con Brasil de -US\$426 millones) que ya acumula 52 meses consecutivos de déficit.

- Durante los nueve meses de 2007 el saldo negativo con el MERCOSUR es de US\$2.991 millones.
- El bloque ASEAN registró durante los nueve meses un superávit de US\$1.136 millones.
- Luego se ubica la UE, con un saldo positivo de US\$1.564 millones.
- Por último, se encuentra el bloque NAFTA, con saldo negativo en los nueve meses de US\$743 millones.

Durante este periodo (enero-septiembre) el mayor resultado superavitario se registra con Chile, siendo este de US\$2.356 millones.

La mejora en saldo comercial se dio gracias a la desaceleración en el ritmo de las importaciones provocada por la reducción de las compras de combustibles y energía dado el cambio climático.

El boom agrícola es otro factor que hizo posible esta mejora de resultado ya que las exportaciones de productos primarios crecieron en el mes un 80%, impulsadas por un alza en precios y cantidades del 21% y 48% respectivamente, explicando los cereales y oleaginosas el 75% del total de las ventas externas de la producción primaria.

[Volver](#)

## Reservas Internacionales

Durante octubre el BCRA no continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que generó que éstas llegaran a fin del mes a un valor de u\$s 42.774 millones; es decir reflejaron un pequeño aumento neto de u\$s213 millones respecto del mes anterior y de u\$s13.890 millones respecto del mismo período del año anterior.

Las operaciones registradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el tercer trimestre de 2007 arrojaron una demanda de US\$740 millones. Éste resultado fue como consecuencia de las inversiones en instrumentos financieros de menor riesgo –“fly to

quality”- como respuesta a la crisis en el mercado de EE.UU. dados los problemas con las hipotecas subprime.

Esta reducción en el impacto de la crisis internacional sobre las expectativas de los operadores en el mercado doméstico, se debió a la política anticíclica de las reservas internacionales, las redes de liquidez creadas en el sistema financiero, las medidas de desaliento al ingreso de capitales y el superávit comercial del balance de pagos.

Asimismo, el volumen total negociado en el MULC durante el tercer trimestre de 2007 fue de US\$86.739 millones; monto superior en un 6% al del trimestre anterior y un 62% respecto al mismo período del año pasado.

El déficit del MULC del tercer trimestre, fue cubierto con las ventas netas de divisas de tenencias propias de entidades financieras por unos US\$500 millones y del BCRA por aproximadamente US\$200 millones. Este resultado generó reducciones en las reservas del BCRA tal como se puede observar en el siguiente cuadro.

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

Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Con respecto a los resultados trimestral de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojó un déficit neto de US\$3.654 millones. Este resultado se explica por la demanda neta de fondos del Sector Privado no Financiero (SPNF), a los pagos netos de capitales del Sector Público y BCRA.

Los ingresos del Sector Público + BCRA reflejaron un déficit de U\$S1.268 millones; resultado que es explicado por el pago de la tercer cuota de capital de Boden 2012 el 3 de agosto por unos US\$2.200 millones.

En cuanto al SPNF, su cuenta experimentó un saldo deficitario de U\$S4.346 millones,

explicada en gran medida la decisión de los inversores en refugiarse en instrumentos financieros de menor riesgo, comportamiento característico de los períodos de crisis en los mercados internacionales.

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

Analizando la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria, se observa que desde noviembre de 2006 la relación se ubicaba en un 56,89%, pero durante diciembre esta relación cayó a 54,16%; lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando. Sin embargo, entre enero-noviembre retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa desde 57,9% a 67,09%.

Fecha	Títulos Públicos (TP)	Base Monetaria (BM)	TP/BM
01/11/2006	39.369	69.202	56,89%
01/12/2006	39.994	73.847	54,16%
02/01/2007	39.734	80.121	49,59%
01/02/2007	42.856	76.045	56,36%
01/03/2007	47.193	77.994	60,51%
03/04/2007	49.914	80.476	62,02%
03/05/2007	52.139	79.444	65,63%
01/06/2007	56.699	83.614	67,81%
01/07/2007	59.036	86.171	68,51%
01/08/2007	59.424	89.503	66,39%
03/09/2007	59.423	88.325	67,28%
01/10/2007	58.985	88.431	66,70%
01/11/2007	58.564	87.291	67,09%

Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

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

Asimismo, no es menor el escenario actual con un TCR más atrasado de lo que suponen las expectativas existentes; provocando un crecimiento más rápido de las importaciones en relación a las exportaciones, así como la sensación de los agentes económicos de que

algunos bienes y servicios resultan baratos en términos de dólar, mientras que otros resultan excesivamente caros. Esto se debe a la constante distorsión de los precios relativos –a consecuencia de subsidios, precios congelados, etc-, situación que en algún momento habrá que resolver, ya sea paulatinamente o bien en forma de shock.

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

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

[Volver](#)

### Tipo de cambio Real

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

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

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

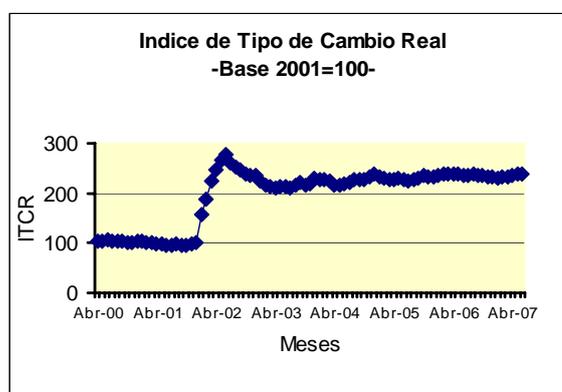
El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 2,9% en octubre con respecto al mes anterior y un 8,6% respecto al año pasado, depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de

monedas de los socios comerciales que componen el índice.

La depreciación real y nominal del euro y la moneda de brasil fueron los factores explicativos que contribuyeron al incremento del ITCRM.

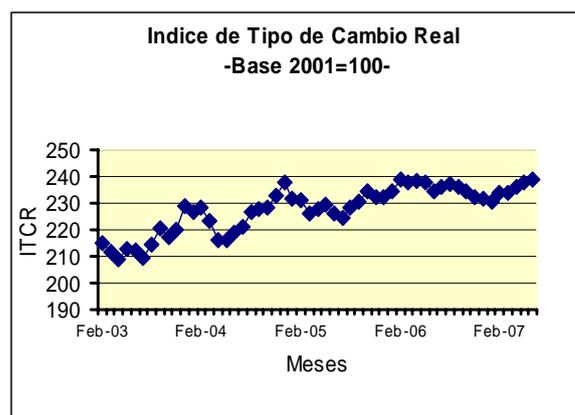
Asimismo, el comportamiento del dólar en cuanto a su apreciación real y nominal acompañado por un incremento positivo en los precios atemperó la depreciación real del ITCRM.

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



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

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



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

La paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación se mantuvo en torno al 2,54 promedio y

alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007; mientras que en agosto ascendió 2,03, al igual que en septiembre, para ascender a 2,06 en octubre y retomar el valor registrado de 2,03 a inicios de noviembre.

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

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

Las importaciones se van haciendo relativamente mas baratas mientras que nuestras exportaciones se hacen más caras para el resto del mundo. Este hecho viene a demostrar que a pesar de que el BCRA realiza

una política de absorción muy austera, las expectativas de los agentes económicos apuntan a una reducción de la demanda monetaria real con los consiguientes efectos sobre la tasa de inflación.

[Volver](#)

## ANEXO

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					LINO		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
<b>2004</b>													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
<b>2005</b>													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SETIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEMBRE	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEMBRE	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
<b>2006</b>													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SEPTIEMBRE	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
<b>2007</b>													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	920	170	650	159	758
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	672	165	779
JULIO	290	787	216	886	291	295	893	116	S/C	209	690	164	975
AGOSTO	306	809	221	923	295	298	964	129	S/C	223	735	186	1020
SEPTIEMBRE	350	841	253	981	331	404	1069	147	S/C	263	770	170	1033
OCTUBRE	356	884	287	988	384	430	1261	150	S/C	309	806	182	1437

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

## EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$S/TN.)

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

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

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

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

## Glosario

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

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

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

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

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

**BCRA:** Banco Central de la Republica Argentina.

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

**BODEN:** Bono del Estado Nacional.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

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

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

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

**CyE:** Combustibles y energía.

**EMAE:** Estimador Mensual de Actividad Económica.

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

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

*EPH*: Encuesta Permanente de Hogares.

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

*FED*: Reserva Federal de los EE.UU.

*FMI*: Fondo Monetario Internacional

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

*i.a.*: Interanual

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

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

*INDEC*: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

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

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

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

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

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

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

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

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

*ISSP*: Indicador Sintético de Servicios Públicos expresa la evolución global de los servicios públicos mediante un indicador que sintetiza el comportamiento de las series estadísticas que sobre el tema

posee el INDEC. Las series empleadas en el cálculo del ISSP describen el comportamiento de las actividades a nivel nacional; en los casos de distribución de agua potable y transporte automotor de pasajeros sólo se cuenta con información sobre el Gran Buenos Aires.

*IVA*: Impuesto al Valor Agregado

*LEBAC*: Letras del Banco Central.

*LIBOR*: London Interbank Offered Rate.

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

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

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

*MECON*: Ministerio de Economía y Producción

*MAE*: Mercado Abierto Electrónico

*MERCOSUR*: Mercado Común del Sur

*MERVAL*: Mercado de Valores de Buenos Aires.

*MOI*: manufacturas de origen industrial.

*MOA*: manufactura de origen agropecuario.

*MULC*: Mercado Único y Libre de Cambios.

*NOBAC*: Notas del Banco Central.

*OMC*: Organización Mundial del Comercio

*PP*: Productos primarios

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

*p.b.*: puntos básicos

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

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

*ROFEX*: Mercado a término de Rosario.

*SPNF*: Sector Público Nacional no Financiero.

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

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

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

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

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

*TCRM*: Tipo de cambio real multilateral.

*TLC*: Tratados de Libre Comercio

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

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

*VN*: Valor Nominal.

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

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

***ESTUDIOS ESPECIALES***

---

## ***SITUACION ENERGETICA***

**Por: Lic. Enrique S. Déntice (h)  
Economista Senior EEyN – CIME – UNSAM.**

---

---

Difícilmente puede llegar a afirmarse que nuestro país haya tenido una posición de claro perfil exportador de recursos energéticos. Ciertamente hasta 1975, la Argentina era importadora neta de energía y tan solo a partir de los '90 se perfiló en la exportación aunque ahora con algunas restricciones como por ejemplo el agotamiento de la reserva energética que nos ha vuelto a convertir en importadores netos.

Esto plantea, la necesidad de observar el tema desde varias ópticas: 1) la social, 2) la fiscal y 3) de saldo externo.

Es indudable que ha habido un aumento del consumo de energía que se operó en los últimos 30 años y que ha crecido a una tasa de 2,4% anual acumulada. Tanto electricidad como gas natural incrementaron su participación relativa en el consumo en idéntico periodo con una tasa anual de 4%.

Por su parte la producción de energía primaria observó un incremento de 170%, donde el 90% del mismo se explica en el petróleo y el gas para el periodo mencionado.

La matriz energética por fuente de energía nos indica claramente el peso relativo del gas y de la energía hidroeléctrica con 45% y 40% de participación respectivamente, mientras que la energía nuclear y otros derivados ocupan 8 y 7%.

<b>Energía Eléctrica por fuente</b>	
Gas	45%
Hidroeléctrica	40%
nuclear	8%
Derivados	7%
Carbón	1%
Otros	2%

Elaboración propia fuente ITBA

El parque de generación energética local ofrece unos 18.000 MW, mientras que la demanda local alcanza a 20.000 MW.

El consumo final de energía tiene una clara dependencia del petróleo y del gas, que representan el 43% y 36% respectivamente de la matriz de consumo, mientras que la participación de otras fuentes de energía derivan de la electricidad (16%) y el carbón con 1%.

<b>Consumo Fiscal de Energía</b>	
Petróleo	43%
Gas	36%
Electricidad	16%
Carbón	1%
Otros	4%

Elaboración propia fuente ITBA

La provisión local se halla distribuida en un 22% por el Estado Nacional, y casi un 57% por Endesa y Sadesa entre otros.

<b>Proveedores Locales</b>	
Estado Nacional	22%
Endesa	19%
Sadesa	19%
Otros	18%
AES	10%
Petrobrás	7%
Pampa Holding	5%

Elaboración propia fuente ITBA

## ¿Que pasó en junio-julio 2007?

- La demanda de los hogares (sumida por: Edenor y Edesur) en julio de 2007 frente a julio 2006 sufrió un incremento de 32%.
- La cantidad de energía importada para hacer frente al déficit ascendió en los 5 primeros meses de 2007 un 19,8%.
- La crisis del invierno costó aproximadamente alrededor de \$10.000 millones en concepto de costo fiscal por subsidios e importación de combustibles.
- En julio de 2007 la industria disminuyó su nivel producción en 4,1%, forzada por los cortes en los suministros.

Sin embargo, al observarse el desempeño del nivel de actividad, los resultados del estimador mensual de la actividad económica, muestran un crecimiento de 8,2% en julio y 9,2% en agosto. Razonablemente podemos observar que si bien no se afectó el nivel de actividad ello se debe explicar sobre dos factores de orden:

EVOLUCION EMAE %	
2003	8,8
2004	9
2005	9,2
2006	8,5
1ER T. 2007	8
2DO T 2007	8,7
jul-07	8,6
ago-07	9,2

Elaboración propia fuente INDEC

a) de primer orden: el programa energía total aplicado por el gobierno, se orientó fundamentalmente a evitar por un lado lo que sería un costo social -por medio del arreglo del cuadro tarifario inaceptable en una etapa pre electoral- y, por el otro b) segundo orden: compensar los efectos de una reducción peligrosa en el suministro de gas a las industrias gas-intensivas que haría decaer el crecimiento y con ello todo lo relativo a mejoras de empleo e indicadores sociales y sobre todo a un recalentamiento de la economía –inflación- por una débil oferta.

En este orden el paliativo para el problema utilizado con las empresas fue el de sustituir el gas por el fuel oil –combustible líquido- donde el gobierno se hizo cargo de la diferencia de precio, asumiendo un costo fiscal por esto, pero también, un desfasaje en el saldo comercial por la importación de los mismos desde Venezuela.

Balanza Comercial de Energía			
	Exportación	Importación	saldo
2003	5,4	0,5	4,9
2004	6,2	1	5,2
2005	7,2	1,5	5,6
2006	7,8	1,7	6
2007	6,2	3	3,2

Elaboración propia fuente ITBA

Esta elección desde el plano fiscal, se debe leer en el marco del aumento del gasto público, que entre enero-agosto tuvo una tasa de crecimiento de 38% i.a., ratio superior a los casi 10 puntos porcentuales que supone el crecimiento de los ingresos medido pari-pasu. En este resultado se deben contabilizar los \$6200 millones de subsidios y la compra de fuel a Venezuela de aproximadamente \$3000 millones.

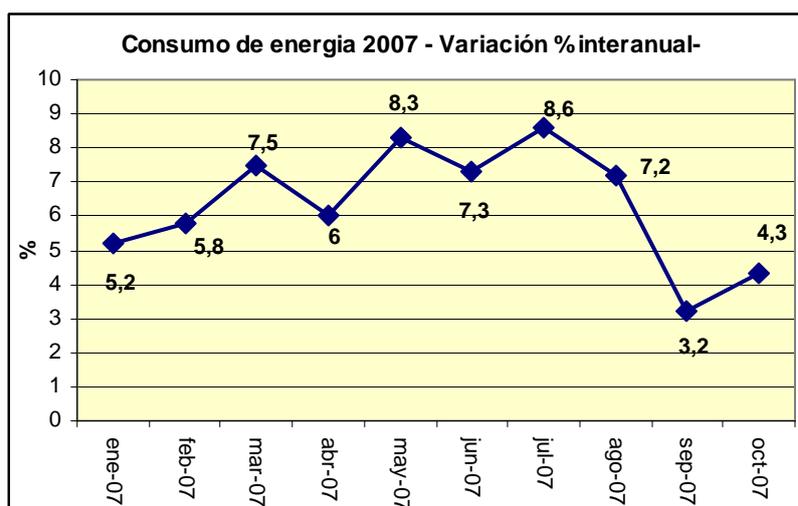
<b>SECTOR PUBLICO NACIONAL BASE CAJA</b>				
<b>ENERO AGOSTO MILL \$</b>				
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>DIF \$</b>	<b>DIF. %</b>
<b>INGRESOS</b>	76118	100135	24018	31,6
<b>GASTO PRIMARIO</b>	59234	85459	26225	44,3
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	16884	14676	-2208	-13,1
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	9761	5284	-4477	-45,9

Elaboración propia fuente ITBA

El subsidio del gobierno en este sentido se justificó en los costos que minimizó en lo social, tanto como en la producción de manufacturas y que se vislumbra en la tasa de crecimiento del Estimador Mensual Industrial, pero también desnudó un problema fundamental: la escasa inversión por parte del sector energético.

<b>CONSUMO ELÉCTRICO SECTORIAL</b>	<b>%</b>
Residencial	32,9
Grandes Usuarios	22,9
Industrias de más de 300 Kw.	15,3
Comercio e industria 10-30 Kw.	14,8
Alumbrado	3,9
General	10

Elaboración propia fuente ITBA



Elaboración propia fuente ITBA

En efecto, las inversiones que se estiman deberían efectuarse para poner el sector en condiciones a grosso modo ascenderían a u\$s3200 millones, distribuidas en u\$s800 millones para energía eléctrica, u\$s1100 millones para petróleo y para gas unos u\$s1200 millones, aunque esto supone inversiones de larga maduración y riesgo por parte de las empresas y el Estado.

<b>Inversiones</b>	
Energía Eléctrica	u\$s 800 millones
Petróleo	u\$s 1.100 millones
Gas	u\$s 1.200 millones

Elaboración propia fuente ITBA

Las empresas, por su parte ahora, están actuando con efecto precaución y anticipación de producción, acumulando stocks ante un eventual nuevo estado de crisis energética en el periodo estival y particularmente en Córdoba, se ha observado un incremento en la adquisición de generadores y grupos electrógenos para empresas.

En este sentido, el gobierno ya ha elaborado el plan de contingencia bajo el nombre de Plan Energía 2008, que dotará de entre 350 a 500 MW al sistema desde centrales térmicas y barcazas, distribuidas en distintas regiones del país para garantizar el suministro normal de energía. Así se ha previsto incorporar al sistema en Catamarca 20 MW; La Rioja 20 MW; J.J. Castelli 15 MW; Formosa 30 MW; Sáenz Peña 20 MW; Añatuya 20 MW; Isla Verde 20 MW; Junín 20 MW; Pehuajó 20 MW; Costa Atlántica Norte 15 MW; mas 3 barcazas 5<sup>0</sup> - 100 MW en Puerto Buenos Aires.-

Catamarca	20 MW
La Rioja	20 MW
J. J. Castelli	15 MW
Formosa	30 MW
Saenz Peña	20 MW
Añatuya	20 MW
Isla Verde	20 MW
Junín	20 MW
Pehuajó	20 MW
Costa Atlántica Norte	15 MW
3 Barcazas	50 - 100 mw

Elaboración propia fuente ITBA

En síntesis el recalentamiento de la demanda interna, frente a una oferta que le cuesta seguirla; distorsiones en los precios de los combustibles y un escenario de tarifas congeladas; explican en forma sintética el problema energético. Así resulta natural la previsión frente a la necesidad de sostener el nivel de crecimiento de la economía pero es indudable que los paliativos tienen un límite y avanzar a la resolución de las distorsiones de mercado que se presentan en el marco tarifario resulta todo un imperativo, como también una manera de incentivar las inversiones, hoy pendientes.

---

**MERCADO DE PRODUCTOS KOSHER.  
ALTERNATIVA PARA EL DESARROLLO DE  
NUEVOS MERCADOS DE EXPORTACIÓN**

Lic. Valeria B. Errecart

---

## 1. INTRODUCCIÓN

La compleja realidad económica en la cual vivimos y nos encontramos inmersos plantea la necesidad de conservar, mejorar y crear ventajas competitivas. Para permanecer en el mercado internacional, ya sea como país o como empresa privada, es necesario diferenciar los productos. El hombre contemporáneo, quién ha experimentado numerosos cambios en función de la evolución de su entrono, ha ido modificando y adaptando su consumo con el objeto de alcanzar el mayor grado de satisfacción<sup>1</sup>.

Es por ello que, la mentalidad de un negocio de bienes genéricos de producir para luego vender, va siendo reemplazada poco a poco, por una estrategia en donde la industria intenta satisfacer a los consumidores con atributos que estos desean ver en los alimentos. Los nuevos estilos de vida de los consumidores, los desplazamientos demográficos, así como una mayor concientización del vínculo entre dieta y salud, han contribuido a modificar los patrones de alimentación, influenciando las compras de alimentos por parte de los consumidores, principalmente en los países desarrollados.

En la actualidad los consumidores exigen no solo variedad, sino también calidad, uniformidad y valor. Gran parte de la agricultura debe, en consecuencia, pasar de una filosofía de “aquí está lo que producimos” a una situación en la que los productores deben tener en cuenta el deseo del consumidor. Las nuevas tecnologías hacen posible asegurar que los productos agrícolas y los alimentos tengan realmente las características que estos piden.

Mientras que el negocio de commodities está orientado al precio, el de especialidades lo está en el desempeño. Muchos mercados evolucionan desde un negocio de especialidades a uno de commodities y viceversa. Lo importante a destacar aquí es que se puede crear valor cambiando el tipo de mercado en el que se mueve el producto. En el caso de los negocios de commodities, que implica la uniformidad de productos, el comprador elige el producto considerando los siguientes criterios: a) El mejor precio; b) Continuada disponibilidad del producto y c) Calidad y características equivalentes.

En definitiva, como las cuestiones de seguridad alimentaría son propias de los productos frescos, que incluyen carne fresca, mariscos, verdura y fruta y representan la mitad del valor del total de las exportaciones de alimentos y productos agrícolas de los países en desarrollo; en este marco, la certificación de calidad Kosher proporciona un sello distintivo a los productos ya que se trata de alimentos que cumplen con estándares de “adecuado”, “limpio” y “conforme”.

A continuación, se presenta una caracterización del mercado mundial de productos Kosher, con el objeto de brindar una pequeña contribución al desarrollo de estrategias tendientes a la inserción en nuevos mercado externo.

## 2. MERCADO DE PRODUCTOS KOSHER

### 2.2.1. Contexto Internacional

#### a) Mercado Norteamericano

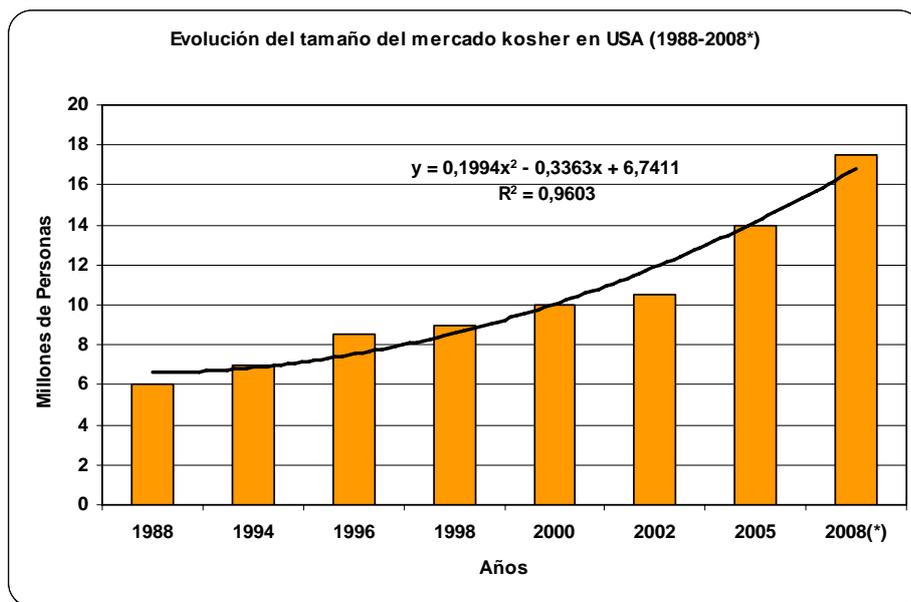
Según el estudio realizado por la consultora americana Integrated Marketing Communications (IMC) en el año 2002, el mercado mundial de productos Kosher alcanzó un total de u\$s16.500 millones; valor que es explicado, en gran medida, por Estados Unidos e Israel<sup>2</sup>. En principio, ésta categoría de productos parecería ser exclusiva de la comunidad judía ortodoxa, pero desde la década del 80' se han ido incorporando otros consumidores, como ser los Musulmanes, Adventistas del 7º Día,

<sup>1</sup> Síntoma de ello es el cambio en la demandado pasando desde artículos poco diferenciados entre si a bienes con mayor grado de sofisticación

<sup>2</sup> Casi el 75% de la población judía mundial se concentra en los Estados Unidos e Israel, por lo cual estos dos mercados marcan la tendencia global del segmento Kosher. Sin embargo, existen otros países que cuentan con un mercado para los productos Kosher cuya dinámica hace interesante su inclusión en este análisis.

vegetarianos, personas con ciertas restricciones alimentarias (intolerancia a los lácteos) y otro grupo de consumidores que independientemente de su condición religiosa demandan alimentos naturales y de alta calidad.<sup>3</sup>

Del mismo estudio se desprende que el mercado norteamericano de productos Kosher viene creciendo a una tasa promedio anual de casi un 9% desde el año 1988, haciendo que en el año 2002 el tamaño fuera de 10,5 millones de personas y de un valor de u\$s6.650 millones. Datos más actualizados provistos por la consultora IMC, establecieron que el tamaño del mercado en el año 2005 alcanzó un total de 14 millones de personas y un valor de u\$s9.500 millones, lo que nos permite estimar, realizando un cálculo conservador, un total de 17,5 millones de consumidores para el 2008 que representa una facturación de u\$s12.350 millones<sup>4</sup>.



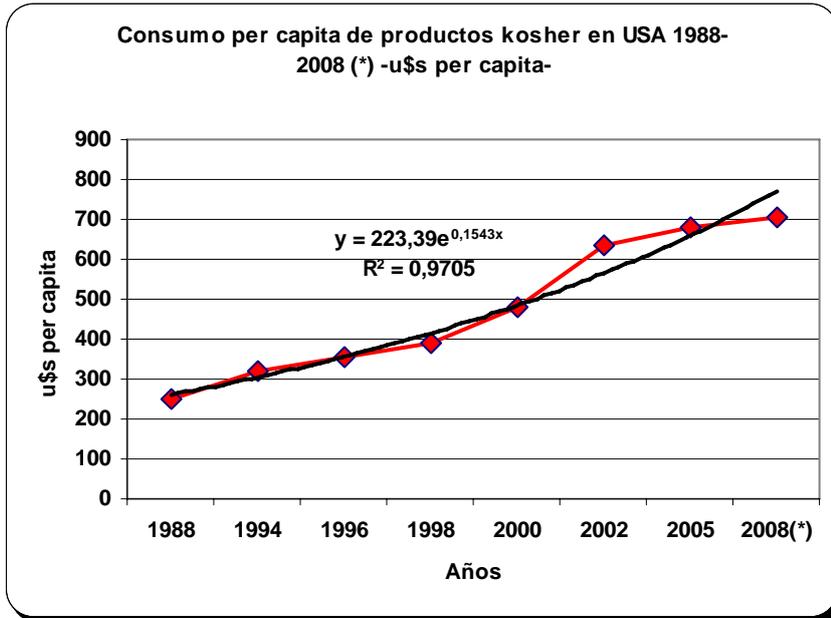
Fuente: elaboración propia en base a datos de IMC

(\*) Dato estimado

Los datos antes descriptos, nos permite realizar un análisis del consumo per capita de este tipo de productos. Mientras que en el año 1988 el consumo fue de u\$s250, en el 2005 alcanzó los u\$s678,6; estimando para el 2008 unos u\$s705,7. En este sentido, este mercado representa un nicho muy atractivo para muchas empresas, lo que en el corto plazo representa una señal de alerta a las empresas existentes en el sector. Si las inversiones en activos específicos son bajas, entonces ello representaría barreras al ingreso al mercado relativamente bajas, por lo cual las empresas existentes en él han de tener muy en cuenta el riesgo que representan los competidores potenciales.

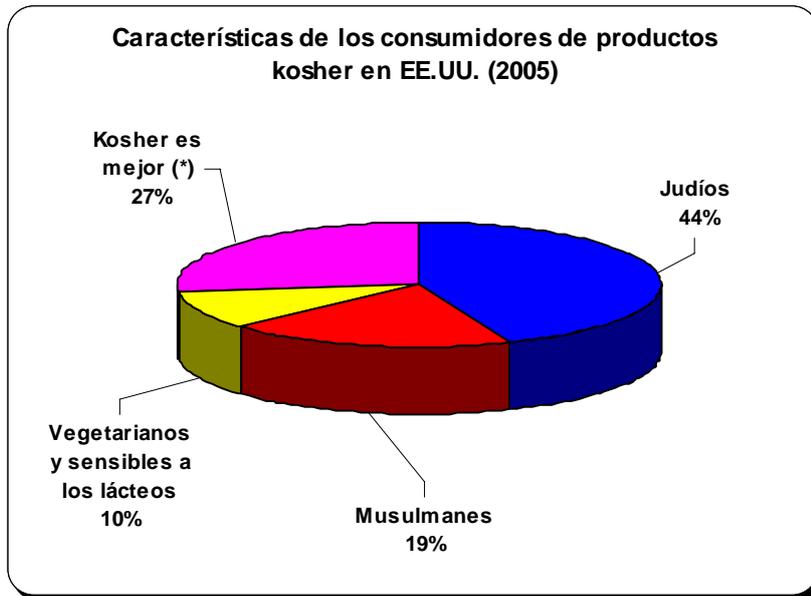
<sup>3</sup> Hay que destacar que el etiquetado Kosher proporciona un listado claro de los ingredientes de un producto, identificando, a demás, si contiene lácteos o carnes; cuestión que agrega valor en la preferencia del consumidor vegetarianos o alérgico a determinadas sustancias.

<sup>4</sup> Cálculo realizado sobre la base de la línea de tendencia del tipo exponencial que registró históricamente el mercado, su ajuste es de un 96%.



Fuente: elaboración propia en base a datos de IMC  
 (\*) Dato estimado

Si desagregamos la cantidad de consumidores del 2005 por grupo, nos encontramos con: el 44% fueron judíos, 19% musulmanes, 10% vegetarianos/sensibles a la lactosa y el 27% restante corresponden a quienes eligen Kosher por considerarlos de mejor calidad y seguridad garantizada.



Fuente: elaboración propia en base a datos de IMC  
 (\*)Eligen Kosher por considerarlos de mejor calidad y seguridad garantizada.

Una encuesta realizada por la consultora Mintel Organización de Estados Unidos indica que el 28% de los consumidores ha comprado alguna vez un alimento Kosher. De la misma se desprende la existencia, de por lo menos, dos segmentos de mercado Kosher, uno denominado alimentos Kosher corrientes y otros alimentos Kosher étnicos. El primero se destaca por ser alimentos certificados pero con relativa importancia respecto de las tradiciones alimentarias y que pueden encontrarse en los estantes de venta dirigido a consumidores sin preferencias específicas; mientras que la segunda clasificación está fuertemente ligada a las tradiciones distinguiéndose como tales en los puntos de venta. En este sentido, existen dos puntos de vista al estimar la evolución del mercado Kosher en los EEUU:

- a) Una considera que dado que la población judía es estable, la oportunidad de crecimiento del mercado Kosher es marginal, por lo tanto centra las expectativas de expansión en los consumidores que eligen estos productos por motivos ajenos a cuestiones religiosas.
- b) La otra postura considera que el consumo de alimentos Kosher presenta una raíz religiosa y explican la potencialidad del mercado por la incorporación de consumidores provenientes de otros cultos, como el Islam, dado que asimilan los alimentos Kosher por considerar que cumplen con sus reglas religiosas en materia de alimentación.

Aunque a priori parecería que uno de los factores de desmotivación de consumir estos productos es su precio, el cual supera en un 25% (y hasta 40%) el valor de los productos convencionales; no obstante, según los datos del estudio realizado por la consultora IMC, hemos visto que la evolución del número de consumidores Kosher en los Estados Unidos evolucionó notablemente entre 1988 – 2005, pasando de 6 millones de consumidores a 14 millones respectivamente.

### **b) Mercado Israelí**

Del estudio realizado por el Área de Apoyo a los Exportadores - Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos se desprende que el 60% de la población israelí (aproximadamente 5,5 millones de personas) consume, como parte de su dieta, en alguna proporción productos Kosher certificados. Se estima que el comercio de alimentos Kosher en Israel suma alrededor de u\$s13.000 millones, pero cubren sólo el 75% de su demanda interna de alimentos en base a su propia producción.

Las importaciones provenientes de los Estados Unidos en el 2000 totalizaron \$ 590 millones, arriba del 3% proveniente del año previo, y representó un 30% de todas las importaciones de alimentos, forrajes, bebidas, y tabaco. Los gastos de las familias corresponden a un 70% del mercado de alimentos. Según la encuesta nacional de 1999 de gastos de las hogares, de los 1.7 millones hogares en Israel cada uno gasta en promedio \$ 4.935 anualmente en productos alimenticios (un mercado minorista de 8.500 millones de dólares). Una suma adicional, estimada en \$4.000 millones por año, es gastada en el consumo institucional.

A excepción de la carne, el pollo y sus derivados, las leyes israelíes no exigen la certificación Kosher para autorizar la importación. De todas formas, las mayores cadenas de supermercados, los comercios minoristas y los consumidores institucionales requieren la certificación para los productos que comercializan. Por esto el mercado para productos no certificados es muy limitado.

Es importante destacar la oportunidad que representa el crecimiento del consumo de especialidades de alto valor agregado dentro del mercado israelí. Tanto en las ciudades como en las áreas suburbanas, es constante el aumento del número de comercios que venden delicatessen, licores, confecciones de azúcar y chocolate, así como pastelería de alta calidad. Dentro de las delicatessen requeridas por los minoristas, se destacan entre los productos importados las salsas, las conservas, los productos de pastelería, los snacks, el caviar y otras especialidades elaboradas con pescado.

Aunque un producto haya sido certificado en el país de origen, el importador o el fabricante debe obtener el visto bueno del Consejo del Gran Rabinato de Israel, que según las leyes locales, es la única autoridad para determinar si un producto es o no Kosher. Para el segmento de consumo denominado Ultra Ortodoxo, la autorización del Gran Rabinato es condición necesaria pero no suficiente. En este caso, se requiere una supervisión especial denominada "Kashrut Mehuderet". Este segmento del mercado tiende a crecer rápidamente, dada la elevada tasa de natalidad observada en las comunidades ultra ortodoxas.

## Promedio de Gastos en los Hogares en Alimentos -1999

	Desembolso por Hogar en 1999 \$	Alimentos %
<b>Total Gastos de Hogar</b>	<b>27485</b>	<b>18%</b>
		% participación en gasto en alimentos
<b>Total de Gastos en Alimentos</b>	<b>4935</b>	<b>100%</b>
Pan	669	14%
Aceites de vegetales y margarina	97	2%
Carne y aves de corral	751	15%
Pescado	150	3%
Productos lácteos y huevos	726	15%
Azúcar y productos de azúcar	170	3%
Bebidas sin alcohol	209	4%
Bebidas alcohólicas	70	1%
Diversos productos alimenticios	361	7%
Papas y papas dulces	57	1%
Vegetales frescos	321	6%
Frutas frescas	291	6%
Vegetales congelados	27	1%
Vegetales en pickles	145	3%
Frutas en conserva y congeladas	6	0%
Frutas desecadas	82	2%
Jugos de frutas	24	0%
Comidas fuera de casa	539	11%
Tabaco	243	5%

Fuente: elaboración propia en base a datos de SAGPyA

### c) Otros Mercado Internacionales

#### • Francia

Tras 30 años de continuo desarrollo, el mercado francés de productos Kosher pasó de ser un pequeño nicho étnico a constituirse en el centro de distribución de productos certificados más importante de Europa. Desde principio de los 90', las ventas de productos certificados en el mercado galo crece a razón de un 16% anual. Se estima que Francia comercializa alimentos Kosher por casi u\$s550 millones anuales, lo que representa el 10% del mercado europeo.

En consonancia con las características observadas para el mercado estadounidense, el consumo de alimentos Kosher en Francia trasciende a los judíos practicantes, puesto que esta certificación es considerada por una creciente cantidad de consumidores como garantía de productos saludables, de alta calidad, natural y sabrosa. Cerca del 80% de la comunidad judía francesa es de origen sefardí (descendientes de judíos españoles), razón por la cual las características de los productos Kosher los asemejan a los componentes de la dieta mediterránea.

La influencia sefardí puede observarse también en los 300 restaurantes Kosher de París y sus alrededores. Los canales de comercialización para los productos certificados están dados por comercios especializados y sectores específicos de los grandes supermercados. Dentro de los alimentos Kosher, los productos gourmet en general, y en particular el vino, las salsas, los aliños, los snacks, los alimentos vegetarianos, las golosinas, los productos tradicionales de la mesa judía y los alimentos adaptados a las normas pascuales cuentan con las mejores perspectivas para su colocación en el mercado francés.

#### • Rusia

El crecimiento de la población judía en Rusia abre una gran oportunidad para la colocación de productos Kosher. Según la fuente que se consulte en el año 2005, la población rusa de origen judío comprende entre 900 mil y 1,5 millones de personas. La comunidad hebrea más importante de la

Federación se concentra en Moscú. Oficialmente la componen 200 mil habitantes, aunque estimaciones extraoficiales la ubican en torno de los 500 mil.

Sólo una minoría de los judíos rusos mantiene una dieta totalmente basada en la kashrut<sup>5</sup>. La mayoría alterna tanto productos certificados como convencionales en sus compras. Aunque constituye el mayor mercado Kosher de Rusia, Moscú cuenta con sólo dos tiendas dedicadas a la venta de productos certificados, además de la distribución de productos que se da a través de los comercios minoristas de alimentos y supermercados.

Los productos certificados envasados y no refrigerados, tales como galletitas, caramelos, jugos, enlatados y condimentos, no tienen diferencia de precio con respecto a sus homólogos convencionales. En el caso de las carnes y los lácteos, sí existe una gran diferencia de precios con respecto a los productos sin supervisión rabínica. En general, los no judíos se muestran indiferentes ante la certificación Kosher, aunque mediante el trabajo de las diferentes organizaciones confesionales, la misma comienza a posicionarse como garantía de calidad y confianza.

La mayor parte de los alimentos Kosher que se consumen en el territorio ruso provienen de Israel y EE.UU.. Los productos más difundidos son los quesos, las carnes preparadas a la usanza hebrea, confecciones de azúcar y chocolate, tortas, galletas, galletitas, sopas deshidratadas y vinos. Es muy raro encontrar productos frescos certificados. En la mayoría de los casos se trata de productos importados y de alto precio.

- **Alemania**

En Alemania, en el año 2005 había más de 200.000 habitantes de origen judío. El 4% observa estrictamente las normas de su religión. Este fenómeno se debe a que más del 85% proviene de la ex URSS, con lo que la situación se asemeja a la descrita para Rusia. De todas formas, entre el 60 y el 70% de los judíos alemanes respetan las normas alimentarias durante las festividades religiosas.

Si bien se trata de un mercado aún pequeño, en los últimos años el consumo de productos certificados se vio incrementado por la acción de las organizaciones judías alemanas, que enfatizan el rescate y la promoción de las tradiciones hebraicas. Una de sus estrategias consiste en proveer alimentos y comidas preparadas kosher a hogares de ancianos y escuelas. También han generado programas dedicados a los jóvenes, tales como viajes educacionales y otras actividades enfocadas a desarrollar el interés por su herencia judía.

Las mismas organizaciones promueven los alimentos Kosher entre la población no judía, asociándolos con factores como la calidad y la sanidad, así como la oportunidad que representa la certificación para nichos específicos de consumidores, como los alérgicos a la lactosa. Actualmente, el 95% de los alimentos Kosher consumidos en Alemania se importan desde Israel, Francia, Holanda, Bélgica y EE.UU. La comercialización de productos certificados se concentra alrededor de las ciudades con una población judía considerable, tales como Berlín, Munich, Frankfurt y Dusseldorf.

### **2.2.2. Contexto Nacional**

Según los datos del sitio oficiales de la comunidad judaica, Argentina cuenta con la comunidad judía más importante de Latinoamérica, conformada por entre 200 y 220 mil personas. Del 10 a 15% del total son judíos ortodoxos, que sólo consumen alimentos con certificación Kosher. Entre 30 y 40% siguen la dieta religiosa sólo en ocasiones de celebraciones tales como Pascua, el Año Nuevo judío o Yom Kippur. Algunos grupos de musulmanes, adventistas, vegetarianos, celíacos e intolerantes a la lactosa consumen productos certificados, pero representan una porción mínima del mercado total.

---

<sup>5</sup> La palabra "Kashrut" significa propio, permitido o correcto y es la palabra hebrea referida a las leyes dietéticas religiosas judías – contenidas en el Código de leyes de la Tora que determina que alimentos se pueden comer o no y cómo éstos pueden ser preparados e ingeridos para considerarse aptos para el consumo.

Para los consumidores argentinos en general, los sellos del sistema Kosher no simbolizan una calidad diferencial apreciada.

El estudio de producto/mercado realizado por ProArgentina en mayo de 2005 destaca que el mercado Argentino de bebidas y alimentos Kosher facturó entre 20 a u\$s25 millones en el 2003. Aunque el crecimiento del mercado Kosher desde la década del 90' fue lento y continuo, luego de la devaluación sufrida en el país en el año 2002 se observa un crecimiento cercano al 20 % anual.

Asimismo, del sitio oficial de la comunidad judaica se desprende que en el año 2006 el nicho de mercado Kosher movió aproximadamente u\$s52 millones, cifra que incluye la venta minorista, los servicios de comida y la producción industrial de alimentos. El crecimiento de este nicho se ubica entre 15 y 20% anual, impulsado por el importante número de empresas que están lanzando líneas de alimentos certificados.

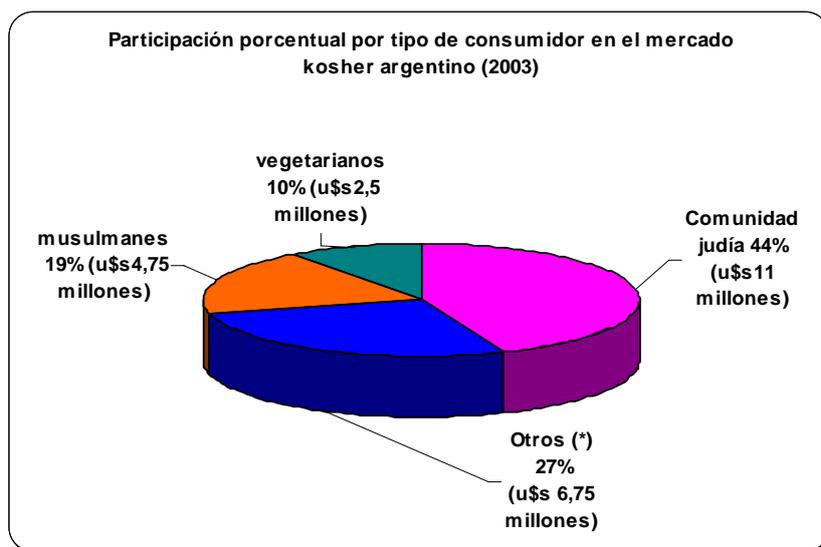
Éste sector, presenta una estacionalidad típica. El 45% de las ventas anuales de alimentos certificados se concentra en el período de las fiestas pascales. Los consumidores habituales se aprovisionan en alrededor de 30 pequeños autoservicios y tiendas especializadas. Existe una tendencia creciente al consumo de alimentos Kosher entre los jóvenes judíos. La vuelta a la tradición religiosa y el interés por la calidad alimentaria son las causas principales de este fenómeno.

En lo referente a los precios, los alimentos certificados son levemente más caros que sus contrapartes tradicionales, a excepción de la carne vacuna y aviar, que tienen importantes sobrepuestos. Algunos precios sufren grandes incrementos durante la Pascua, ya que se deben realizar tandas especiales de alimento de acuerdo a las reglas del Pesaj a la vez que el consumo aumenta, haciéndose más inelástico.

Al igual que la tendencia mencionada en USA, la categoría de alimentos Kosher no es exclusiva de la comunidad judía ortodoxa. En la última década Musulmanes, adventistas del 7º Día, vegetarianos, personas con intolerancia a la lactosa y un creciente número de consumidores que, independientemente de su religión, demandan productos naturales y de alta calidad conforman el espectro de la demanda.

Si tomamos como base los datos del año 2003 y traspolando los porcentajes de participación por tipo de consumidor, se observa que la comunidad judía en Argentina sólo consume el 44% de los productos con certificación Kosher (11 millones de dólares/año). Asociado a la tendencia de comer saludablemente, las personas de mayores ingresos constituyen los principales consumidores no judíos actuales, colocando a los alimentos Kosher en un nicho similar al de los alimentos orgánicos. Este tipo de consumidores está dispuesto a pagar entre 10% a 40 más por estos productos.

El 27% de los productos con sello Kosher es consumido por personas que lo compran por considerarlo de mejor calidad (u\$s6,75 millones al año) y un 19% por musulmanes (u\$s4,75 millones al año). El 10% restante corresponde a consumidores vegetarianos (u\$s2,5 millones).



Fuente: elaboración propia en base a Subsecretaría de la PyMe y Desarrollo Regional. Ministerio de Economía.

Hasta el 2001 el 80% de los productos Kosher para consumo interno eran importados principalmente de Israel. En este sentido, el estudio de producto/mercado realizado por ProArgentina destaca que, hasta el año 2004, los productos Kosher importados desaparecieron de las góndolas. La principal causa fue la devaluación de la moneda doméstica respecto de la divisa que generó aumento en los precios de los productos (entre un 200 y 300%). A consecuencia de ello, un número significativo de empresas productoras de alimentos comenzaron a producir Kosher, no solo para la sustitución de importaciones sino con vistas al abastecimiento de mercados externos, contando con la ventaja comparativa en materia de precios y calidad en materia prima. Actualmente se exporta el 80% de la producción de alimentos Kosher Argentina, concentrándose un 45% en Passover<sup>6</sup>.

Mientras que en 2002 eran 85 las empresas que obtuvieron el status de Kosher certificado para sus productos, pasaron a 350 firmas en proceso de certificación o interesadas en certificar sus productos en el 2004; es decir un 24% más. Así se alcanzó en el 2004 a una cantidad de más de 260 firmas certificadas en todo el MERCOSUR y a unos 400 productos nacionales ya certificados.

Con respecto a los precios cabe destacar que los alimentos Kosher son entre un 10 y un 50% más caros que los convencionales, debido a la incidencia de costos mayores. Entre ellos podemos citar la implementación de los procesos de producción, envasado y transporte, así como los costos de certificación propiamente dicha por parte de la autoridad Rabínica.

No obstante lo mencionado, 20 firmas exportan alimentos Kosher, siendo sus principales destinos Estados Unidos, Israel y el MERCOSUR (Brasil, Uruguay y Paraguay). Aunque la carne vacuna Argentina es el producto que más se coloca en el exterior, otros productos que se demandan son: mermeladas, cereales, aceite de oliva, confituras y golosinas, azúcares, miel, productos lácteos, jugos, pollos y corderos.

### 3. CONCLUSIONES

Aunque el mercado local es pequeño pero en crecimiento, no deja de tener cierto atractivo para algunas firmas, dado principalmente por el excedente del consumir apropiado. Ello explica como en Argentina las empresas con certificación para producir Kosher pasaron de 85 en 2001 a casi 400 en 2005. A partir de la devaluación más de 20 empresas comenzaron a exportar alimentos Kosher; y tal como indicó Darío Visotzky -Gerente de la Cámara de Comercio Argentino Israelí- "en el 2005 las Pymes alimentarias encontraron nichos de mercado basados en la selección de productos

<sup>6</sup> Nombre dado a las pascuas judías.

novedosos, de alto valor agregado o enfocados en nichos muy segmentados con escasos competidores”.

Entre las principales empresas vinculadas con la producción de productos Kosher se encuentran:

Nombre de la Empresa	Producto Comercializado
Arcor	Parve: caramelos duros, dulces, mermeladas, pulpa de fruta, aceite, harina, otros.
	Lácteos: línea Bon o Bon, Dulcilac, Butter & Cream, otros.
Cresta Roja (Prosavic)	Pollos y milanesas preparadas.
Swift-Armour	Carne vacuna y hamburguesas
Alisana	Productos a base de soja
Quilmas,	Cerveza
CoCa-Cola	Gaseosa
Pepsicco	Gaseosas
Havanna	Alfajores y galletitas
Corporación General de Alimentos	Arroz y galletas de arroz
Compañía Americana de Comestibles	Alfajores, galletitas, dulce de leche, budines, chocolate
Privokaa	Vinos
La Salamandra:	Dulce de Leche

Fuente: elaboración propia en base a Subsecretaría de la PyMe y Desarrollo Regional. Ministerio de Economía.

Empresas como SanCor, Molinos Río de la Plata, Aceitera General Deheza, Quickfood, McDonald's, Molto, La Campagnola, Nestlé, Cabaña Las Lilas y Freddo ya se sumaron a este mundo, donde los productos de consumo y la religión están íntimamente ligados.

Algunas compañías medianas exportan alimentos Kosher tales como mosto de uva concentrado, mermeladas, dulces, yerba mate, pasta de maní, insumos alimenticios industriales, cereales, aceite de oliva, frutas disecadas, panificados, harinas, postres, galletas, aceites y azúcar orgánico a Israel, Brasil, Chile y Uruguay. Según la Cámara de Comercio Argentino Israelí (CCAI), el mercado Kosher presenta buenas ventajas competitivas en un segmento en expansión. En el 2005, hay unas 14.000 plantas de estos productos en el mundo, casi el doble que en 1994.

#### Bibliografía:

Clarín. 5/09/05. MARKETING De la religión al mercado. Por Sofía Wachler.

La Nación. 26/07/05. Un segmento en expansión. Por Paula Urien.

Cámara de Comercio Argentino Israelí (CCAI) <http://www.ccai.com.ar/>

Documento de ProArgentina, Serie de Estudios de Mercado: Alimentos Kosher EE.UU. y Argentina, mayo 2005. Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional. Secretaría de Industria, Comercio y PyMes; Ministerio de Economía.

Información del Foreign Agriculture Service . US Department of Agricultura. Red de Información Agrícola Global. Informe Voluntario - distribución pública Fecha 10/24/2001

# La Aguada

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

