



adelante.

Situación

Servicio de Estudios Económicos

Año 3 / Nro. 12 - Cuarto trimestre 2007



Un 2008 similar al 2007
Dinamismo del Comercio Exterior con
diversificación de socios
Determinantes de la informalidad en Argentina

Indice

Fecha edición: 17 de octubre de 2007

1. Editorial	2
2. Entorno internacional	3
3. Entorno Macroeconómico	5
La demanda interna sigue impulsando el crecimiento	5
La inflación entorno al 8% anual	6
La recaudación tributaria continúa creciendo	7
Revisamos a la baja el superávit comercial	9
Artículo: Sector Externo. Una visión de su evolución a largo plazo	11
Artículo: La informalidad laboral en Argentina	17
4. Entorno Monetario	24

Han elaborado esta publicación:

Ernesto Gaba	Economista Jefe y Director de la presente publicación.
Ernesto Di Rocco	ernesto.dirocco@bancofrances.com.ar
María Celeste González	celeste.gonzalez@bancofrances.com.ar
Adriana Haring	aharing@bancofrances.com.ar
Jorge Lamela	jorge.lamela@bancofrances.com.ar
Alvaro Loza	alvaro.loza@bancofrances.com.ar
Daniel Perrotti	daniel.perrotti@bancofrances.com.ar
Andrea Savignone	asavignone@bancofrances.com.ar
Gloria Sorensen	gsorensen@bancofrances.com.ar

1. Editorial

El año próximo no sería muy distinto a 2007 en actividad e inflación

El panorama internacional, en el escenario base, se caracteriza por una crisis transitoria de liquidez, sin entidad suficiente aún para producir una caída del crédito arrastrando a una desaceleración más severa del crecimiento. Para facilitar el ajuste, la FED volvería a reducir la tasa de interés en 50 BP, de modo que la tasa de fondos federales sería del 4,75% a fines de este año.

En el plano local, el vigoroso crecimiento continúa por quinto año consecutivo y el PIB real aumentará 7,5%. La producción industrial continúa subiendo y fue poco afectada por la restricción energética, mientras que la excelente producción agrícola reflejó el impacto de la mayor cosecha de soja. Por el lado de la demanda, sobresale el aumento del consumo privado alentado por una mayor masa salarial, el aumento de jubilaciones impulsado por la reforma previsional y recientemente, por la rebaja de impuesto a las ganancias. Para el año próximo esperamos que continúe la suave desaceleración y el PIB aumente 6,3%.

El IPC subiría 9% este año y para el año próximo esperamos un aumento del IPC del 11%, el cual exhibe una aceleración respecto a la estimación del año por el incremento en las tarifas de servicios públicos que contempla nuestro escenario fiscal base que supone menor expansión en los subsidios al sector energético.

El superávit primario de este año sería del 3,4%, pero excluyendo los ingresos provenientes de traspaso de fondos de capitalización por la reforma previsional, el superávit se reduce en aproximadamente 1 punto del PIB. En el 2008 el superávit primario se mantendrá en 3% del PIB, siempre que el aumento del gasto público no supere el 20% de crecimiento, manteniéndose en línea con el PIB nominal.

Es previsible una desaceleración de la monetización en 2008

El superávit de la balanza comercial continuó cayendo, a pesar del importante aumento del precio de las exportaciones, debido a la fuerte suba de las importaciones, incluyendo las energéticas. En el 2008 continuará la erosión del superávit de la balanza comercial y de la cuenta corriente, está última alcanzando a U\$S 1.500 millones, 0,5% del PIB.

La política monetaria fue más expansiva que en 2006, ya que el crecimiento interanual de M2 privado trepó al 29% en promedio al último mes de septiembre. La importante compra de dólares que realizó el BCRA en la primer parte del año para evitar la apreciación del peso, no pudo ser compensada suficientemente mediante absorciones con Lebac/ Nobac, si bien esta situación se revirtió durante el tercer trimestre luego de las turbulencias en los mercados internacionales. En 2008, esperamos que la política monetaria sea menos laxa, porque el BCRA compraría menos dólares al reducirse el superávit comercial y la entrada de capitales.

El ambiente de menor crecimiento de los depósitos en pesos producirá una ralentización de la capacidad prestable en esa moneda. La contrapartida será un aumento de los depósitos en dólares pero con escaso impacto sobre la capacidad prestable ya que los mismos tienen aplicaciones específicas para financiar comercio exterior y los bancos están obligados a depositar el excedente en el BCRA.

Los factores de riesgo residen en que la crisis internacional se prolongue y el problema de liquidez se transforme en una restricción crediticia, potenciando la recesión. En el plano interno, los riesgos residen en que no se modere el crecimiento del gasto público y que aumente la puja por la distribución del ingreso donde los sindicatos reclamen mayor aumento de salarios y los industriales una indexación del tipo de cambio nominal.

Algunas cuestiones estructurales: el dinamismo del comercio exterior y la informalidad

En esta edición, presentamos un estudio sobre los cambios estructurales del comercio exterior, sobresaliendo en las últimas dos décadas el mayor superávit de la balanza comercial debido al crecimiento de las cantidades exportadas, aunque en el ciclo reciente gana importancia el aumento del precio internacional de los productos primarios. También ha habido cambios significativos en los principales socios comerciales, donde Argentina pasa a tener déficit comercial con Brasil, que más que se compensa con un creciente superávit con China, Chile, México y disminución del déficit con EUA.

También estudiamos el problema estructural de la informalidad que alcanza al 41% de la fuerza laboral. Examinamos tres tipos de variables que inciden sobre esta problemática: las clásicas como el nivel de desempleo, el crecimiento del PIB y el costo laboral; las estructurales como el nivel de educación, la edad de la fuerza laboral y la participación de la mujer y por último, el nivel de competitividad aproximado por el tipo de cambio real y de incertidumbre medida por la tasa de inflación. Encontramos que estas últimas determinantes de la informalidad son importantes y que un tipo de cambio real alto contribuiría a reducirla al fortalecerse y ganar dimensión las firmas más pequeñas donde se concentra la informalidad laboral.

2. Entorno Internacional

Un panorama económico con mayores incertidumbres...

Las perspectivas económicas se han tornado menos positivas en los últimos meses. La combinación de unas políticas monetarias laxas, un exceso de ahorro global y una fuerte innovación financiera crearon un caldo de cultivo que ha podido contribuir a la actual vulnerabilidad del sistema financiero, generando cierta incertidumbre en torno al panorama económico mundial. El detonante se encuentra en la crisis del segmento crediticio sub-prime en EE.UU., el de peor calidad crediticia del mercado hipotecario estadounidense, extendiéndose posteriormente a otros activos y áreas geográficas. Así, el punto álgido de la crisis se alcanzó a principios de agosto con la aparición de tensiones de liquidez en los principales mercados interbancarios, que todavía a día de hoy no se han normalizado.

La persistencia de estos y otros interrogantes hace que resulte complejo evaluar con exactitud los impactos sobre la economía real, siendo la principal duda si nos encontramos ante una crisis de liquidez o ante el comienzo de una crisis de crédito. En este sentido, hay que tener en cuenta que la economía mundial presenta varios elementos de vulnerabilidad, entre los que destacan el elevado nivel de endeudamiento de las familias y el desconocimiento del verdadero alcance y magnitud de los actuales problemas. Sin embargo, los soportes parecen pesar más. No hay que olvidar que las tasas de interés permanecen estructuralmente bajas, en un entorno de expectativas de inflación ancladas, de solidez empresarial y de mayor fortaleza macroeconómica de los países emergentes. Todo ello, lleva a pensar que un escenario de crisis de liquidez tiene una mayor probabilidad que un escenario de "credit-crunch".

No obstante, la probabilidad de que este último se materialice no es desdeñable. Así, en primer lugar, se está constatando que el actual shock de liquidez está siendo mayor y más persistente de lo esperado en un primer momento; en segundo lugar, recientemente ha quedado patente la falta de eficacia de las intervenciones de los bancos centrales a la hora de paliar la crisis de liquidez; en tercer lugar, se ha producido un aumento de la preferencia por la liquidez; y en cuarto y último lugar, se han empezado a observar las primeras señales de restricción de crédito, mientras se mantienen las dudas sobre la cobertura de las necesidades de financiación del sistema. A todo ello, se habría unido la evolución reciente de algunos indicadores de actividad, que muestran el aumento de los riesgos a la baja en crecimiento.

...aunque la economía mundial continuará creciendo a tasas elevadas

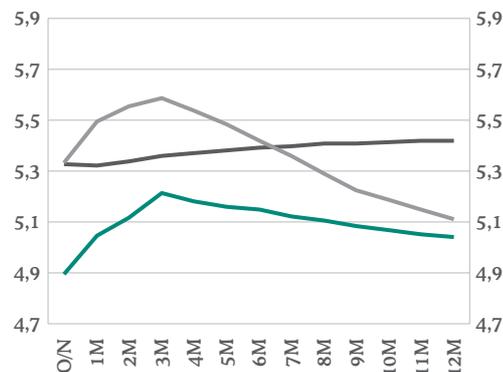
Todo ello lleva a plantear un escenario central en el que la economía mundial crecerá menos de lo contemplado hasta el momento. No obstante, el alcance de la revisión de las expectativas de crecimiento a la baja es limitado y asimétrico, dado que el mayor impacto se concentrará en la economía estadounidense. En este sentido, el ajuste del sector inmobiliario se prolongará más de lo esperado, hasta 2008, y llevando a la economía a crecer a tasas del 1,9% para este año y del 2,2% para el que viene. Por su parte, la economía europea, aunque con un impacto menor, habría dejado atrás su máximo cíclico y los indicadores de actividad apuntarían hacia una moderación del crecimiento algo más intensa de lo previsto, donde la fuerte apreciación del euro será un importante lastre. Así, su crecimiento se ubicará en el 2,5% este año y en el 2,0% el que viene.

Como contrapunto, la situación actual de los países emergentes ha mejorado sustancialmente respecto a crisis anteriores, por lo que el impacto será muy limitado. En este sentido, América Latina presenta unos soportes mucho mayores que en episodios anteriores, y junto a los países asiáticos, especialmente China, continuarán expandiéndose, aunque a tasas levemente menores.

Como resultado, el crecimiento mundial se desacelerará, si bien todavía continuará creciendo a tasas superiores al 4%.

En términos de inflación, no se observan tensiones inflacionistas a nivel global, a lo que contribuirá la moderación económica prevista. Por países, en EE.UU., la inflación subyacente continuará su tendencia de moderación, y en Europa, aunque podría ubicarse por encima del 2% en la última parte del año por un efecto base, a partir de 2008 las presiones inflacionistas disminuirán.

EE.UU.: Curva LIBOR

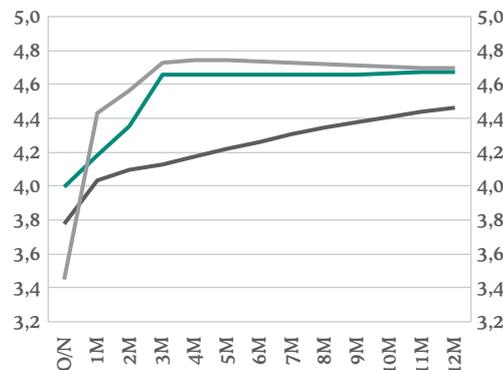


■ Actual ■ Hace 1 mes

■ 1-junio 07

Fuente: SEE BBVA

UEM: Curva EURIBOR

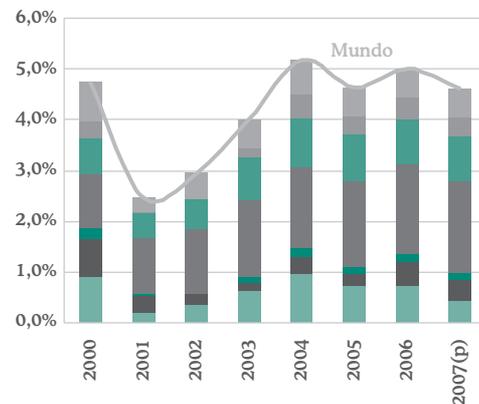


■ Actual ■ Hace 1 mes

■ 1-junio 07

Fuente: SEE BBVA

Crecimiento mundial y contribución por áreas (%)



■ EE.UU. ■ Latam ■ Resto Asia ■ China
■ Japón ■ UEM ■ Resto ■ Mundo

Fuente: FMI y BBVA

Expectativas de política monetaria a un año
(media móvil 1 semana)



Fuente: SEE BBVA

Previsiones financieras (fin de año)

	2006	2007	2008
Tasas oficiales			
EE.UU	5,25	4,25	4,50
UEM	3,50	3,75	3,75
Tasas a 10 años			
EE.UU	4,7	4,3	4,5
UEM	3,9	4,2	4,3
Dólar-euro	1,32	1,41	1,38

Fuente: BBVA

Dólar-euro



Fuente: SEE BBVA

Los bancos centrales cambian el rumbo....

Los bancos centrales han tenido un papel protagonista en el actual episodio de volatilidad, sobre todo, después de que la aparición de tensiones de liquidez en los mercados interbancarios les obligara a realizar constantes inyecciones de liquidez en el sistema, en una magnitud y duración sin precedentes.

Estas incertidumbres han llevado a que los bancos centrales de manera generalizada se replanteen sus sendas de política monetaria. El primero en hacerlo fue el BCE. En agosto pre-anunció una suba para septiembre de 25pb, sin embargo, llegado el momento y ante las persistencia de las tensiones de liquidez, dio marcha atrás y mantuvo tasas en el actual 4%. En el actual contexto de mayor moderación del crecimiento, unido a la fuerte apreciación del euro y las menores presiones inflacionistas, nuestro escenario central contempla una bajada de 25 pb en la tasa "refi". La duda está en si se producirá en diciembre de 2007 o en enero de 2008, ubicando a la tasa oficial en el 3,75%. Esto contrastaría con el mercado, que descuenta estabilidad de la tasa oficial en el nivel actual para las próximas reuniones.

En EE.UU., por su parte, la Reserva Federal en su pasada reunión de septiembre rebajó el precio oficial del dinero en 50pb, hasta el 4,75%, sorprendiendo en cierta medida al mercado, que se inclinaba más por un recorte de sólo 25 pb. Hacia adelante, se contemplan dos rebajas adicionales de 25 pb de la tasa oficial, hasta el 4,25%, para las próximas reuniones de la Fed. El mercado, por su parte, se ha tornado levemente más positivo y, aunque descuenta al menos una bajada más de 25 pb, otorga una elevada probabilidad a que la Fed mantenga tasas en la reunión de octubre.

...y se modifican las perspectivas financieras

En este contexto, con una revisión a la baja tanto del crecimiento como de las expectativas de política monetaria, el panorama financiero también se modifica en profundidad. En EE.UU., la combinación de unas perspectivas económicas menos halagüeñas y una Fed que ha relajado su política monetaria y que continuará rebajando sus tasas oficiales en lo que queda de año, sesgan las rentabilidades a la baja, ubicando al 10 años en 4,3% a finales de este año. En Europa, por su parte, la situación es similar, con unas perspectivas de crecimiento algo inferiores, un BCE que en nuestro escenario central no sólo habría puesto fin a su ciclo de subidas, sino que relajará su política monetaria hasta el 3,75% en los próximos meses y un efecto arrastre de EE.UU. en el corto plazo, las rentabilidades a 10 años se ubicarán en el 4,2% a finales de 2007.

Por su parte, el dólar continúa debilitándose frente al euro y actualmente su cotización se sitúa en niveles mínimos históricos desde la creación del euro, en el entorno del 1,41-1,42\$/€. Hacia adelante, dado el mayor impacto de la crisis sobre la economía norteamericana, el dólar continuará débil, ubicándose alrededor del 1,41\$/€ a finales de este año. Posteriormente, revertirá lentamente hacia niveles más apreciados, conforme la economía de EE.UU. se recupere. No obstante, el sesgo para el dólar continúa siendo depreciador, en un contexto en el que los diferenciales de tasas largas entre EE.UU. y Europa se estrechan y al que podría unirse el ya citado riesgo de credit-crunch.

3. Entorno Macroeconómico

La demanda interna sigue impulsando el crecimiento

En el primer semestre del año el Producto Bruto Interno (PIB) creció 8,4% respecto a igual período de 2006. Si había alguna duda acerca de una posible desaceleración más acentuada, el dato del segundo trimestre alejó dicha posibilidad al mostrar un crecimiento desestacionalizado de 2,1% con relación al primer trimestre del año.

Con estos valores, nuestra proyección anual de crecimiento de 7,5% constituye el piso del crecimiento esperable para el año. Entre los factores que sostienen esta afirmación, se destacan los siguientes:

En primer lugar, el hecho de que las restricciones energéticas afectaron sólo parcialmente el nivel de actividad económica. El impacto negativo se concentró en el mes de julio, durante el cual los indicadores del Indec de construcción e industria disminuyeron con relación a junio en -2,9% y -2,6% respectivamente, para luego recuperarse – en el caso de la industria muy fuertemente – hacia el mes de agosto. Sin embargo, el indicador EMAE (proxy del PIB), mostró en julio un crecimiento de 0,6% con respecto a junio, con lo cual la desaceleración registrada en construcción e industria fue más que compensada por los otros sectores productivos, en particular agricultura y servicios.

En segundo lugar, el Gobierno anunció una serie de medidas que dinamizarán aún más la actividad en lo que resta del año, principalmente a través de motorizar un mayor consumo: 1) modificación en las alícuotas del impuesto a las ganancias, y la devolución de lo recaudado retroactivo al mes de enero que supere el monto a recaudar según las nuevas tasas; 2) aumento en las jubilaciones y pensiones. El impacto de estas medidas sobre el consumo oscilaría en torno a 1,4% tal como se observa en el siguiente cuadro (ver cuadro 2).

En sentido contrario, y con efecto desacelerador sobre el PIB, durante los meses de agosto y septiembre, se observó un cambio en la percepción de riesgo internacional, a partir de inconvenientes en el mercado inmobiliario de alto riesgo norteamericano. La Argentina se vio afectada con un incremento en la prima de riesgo país que tendería a postergar decisiones de consumo e inversión. Sin embargo, creemos que los factores que contribuyen a acelerar el dinamismo de la actividad más que compensarán al cambio en la percepción de riesgo durante el presente año.

Escaso impacto del choque externo sobre la actividad económica

Con el fin de cuantificar el impacto potencial sobre el nivel de actividad del nuevo escenario internacional, hemos realizado un ejercicio de sensibilidad que evalúa el efecto potencial del cambio en la percepción de riesgo sobre el canal de consumo (vía un deterioro en la confianza del consumidor) y sobre el canal de inversión (vía el incremento sostenido en el incremento del riesgo país).

Los resultados muestran que un deterioro anual de 4,5% en la confianza del consumidor (que la llevaría a un nivel similar al observado en el año 2003) conllevaría una desaceleración de 0,3% en el crecimiento del consumo; mientras que un incremento permanente de 137 puntos básicos en el riesgo país (que es el aumento promedio que se observaría de mantenerse el riesgo país en los niveles actuales) implicaría una desaceleración anual de 2,8% en la inversión. Los efectos sobre el consumo y la inversión nos muestran un impacto agregado cercano al -1% sobre el PIB para el próximo año en caso de mantenerse invariante el nuevo escenario de riesgo.

En nuestro escenario central, no prevalecen estos incrementos de incertidumbre con lo cual creemos que el PIB crecerá 6,3% en 2008, teniendo en cuenta un arrastre del presente año cercano al 3%. Dentro de los componentes de la demanda, el consumo seguirá ganando participación en el PIB, creciendo en el año 6,6%, mientras que el consumo público prácticamente mantendrá su participación actual, creciendo 5,5%. La inversión, que proyectamos con un crecimiento anual de 11%, será el componente que exhibirá la mayor desaceleración relativa. En el sector externo, tanto las exportaciones como las importaciones continuarán con una buena dinámica, creciendo 7,5% y 17% respectivamente.

Por primera vez en 2007, la relación Inversión/PIB habría alcanzado la participación necesaria para sostener nuestra proyección de crecimiento económico de largo plazo (4%), superando la relación requerida de 22%.

Cuadro 1.
Evolución del PIB
serie a precios de 1993

	serie original var. a/a	serie desest. var. t/t
I '06	8,8%	1,7%
II '06	7,7%	2,1%
III '06	8,7%	2,8%
IV '06	8,6%	1,6%
2006	8,5%	-
I '07	8,0%	1,0%
II '07	8,7%	2,1%
2007e	7,5%	-
2008e	6,3%	-

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

Cuadro 2.
Impacto en términos anuales

Concepto	Cifras en millones de \$
Devolución Impuesto a las Ganancias	1500,0
Aumento Jubilaciones y Pensiones	4430,0
Aumento Ingresos	5930,0
Aumento Ingresos sobre el Consumo	5480,0
Consumo a precios corrientes 1/	386304,8
Impacto Ingresos sobre Consumo	1,4%

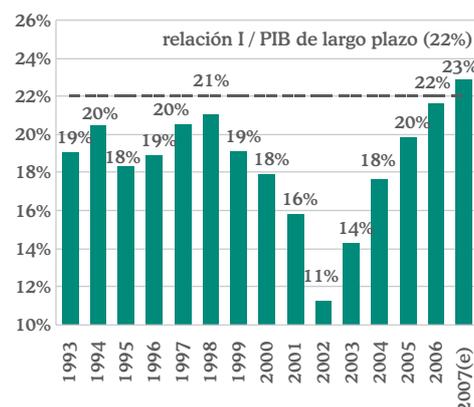
1/ Valor correspondiente al año 2006.
Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés sobre datos de Cuentas Nacionales y estimaciones propias

Cuadro 3.
Evolución de la Oferta y Demanda Global
variaciones % a/a - series a precios de 1993

	PIB	Importaciones	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Bruta Interna	Exportaciones
2006	8,5%	15,4%	7,8%	5,2%	18,2%	7,3%
I '07	8,0%	20,6%	8,9%	6,4%	13,7%	9,0%
II '07	8,7%	19,6%	8,7%	6,4%	13,1%	8,1%
2007 e	7,5%	21,0%	8,1%	6,2%	14,0%	7,1%
2008 e	6,3%	17,0%	6,6%	5,5%	11,0%	7,5%

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

Cuadro 4.
Evolución de la relación Inversión/PIB



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

Cuadro 1.

	inflación acumulada a septiembre	inflación acumulada a septiembre anualizada	inflación anual observada	diferencia
2003	2,6%	3,5%	3,7%	-0,2%
2004	4,8%	6,5%	6,1%	0,4%
2005	8,9%	12,1%	12,3%	-0,3%
2006	7,1%	9,6%	9,8%	-0,3%
2007	5,8%	7,9%		

Fuente: BBVA - Servicio de Estudios Económicos con base a datos Indec

Cuadro 2.

Inflación Anual por Capítulo

	2006	2007*	Acum. desde dic.01
IPC	9,8%	5,8%	102,4%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	10,5%	7,5%	141,0%
INDUMENTARIA	14,6%	-1,0%	140,3%
VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS	10,8%	7,1%	69,7%
EQUIPAMIENTO Y MANTENIMIENTO DEL HOGAR	8,4%	8,2%	109,1%
ATENCIÓN MÉDICA Y GASTOS PARA LA SALUD	8,0%	6,0%	77,1%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	6,1%	5,9%	64,3%
ESPARCIMIENTO	10,7%	-1,6%	107,0%
EDUCACIÓN	19,9%	10,3%	78,9%
OTROS BIENES Y SERVICIOS	5,4%	7,4%	102,1%

* Datos hasta septiembre

Fuente: Servicio de Estudios Económicos
BBVA Banco Francés con base a datos Indec

La inflación entorno al 8% anual

La inflación acumulada al mes de septiembre se ubica en 5,8%, cifra inferior a la registrada en igual período del año 2006 (cuando ascendía a 7,1%).

Resulta interesante destacar que si se anualiza la inflación acumulada al mes de septiembre de los últimos años, se observa una buena aproximación de la inflación total del año. Siguiendo esta metodología, en el siguiente cuadro (ver cuadro 1) se destaca que la inflación para 2007 rondaría el 8%.

Nuestra proyección anual, situada en 9%, se encuentra un poco por arriba de lo señalado en el párrafo anterior, debido a que consideramos que en el último trimestre del año pueden comenzar a realizarse algunos reajustes de precios (por ejemplo las tarifas eléctricas residenciales).

Precios Relativos

Desde la salida de la convertibilidad, los capítulos del IPC que quedaron más rezagados respecto al nivel general (ver cuadro 2) han sido Transporte y Comunicaciones, Vivienda y Servicios Básicos, Atención Médica y Gastos para la Salud y Educación. Por su parte, Alimentos y Bebidas e Indumentaria han mostrado un incremento bastante superior al nivel general.

En lo transcurrido del presente año se observan algunas particularidades que incluyen ciertos cambios de tendencias. En primer lugar, el capítulo de indumentaria exhibe una deflación de -1% contrariamente a los aumentos sucesivos observados en los años anteriores.¹ Lo mismo sucede con Esparcimiento, que muestra una deflación de -1,6% en el acumulado a septiembre.²

El capítulo de Equipamiento y Mantenimiento del Hogar se encuentra creciendo por encima del nivel general, lo cual no se observó en años anteriores.

Finalmente, Educación a pesar de seguir bastante rezagada sigue recuperándose, en esta oportunidad creciendo a casi el doble que la inflación general.

En el caso particular de los Alimentos y Bebidas (el capítulo de mayor participación transable dentro del índice), cuyo aumento se encuentra - en términos relativos - 28% por encima del incremento del IPC nivel general, los factores que han contribuido este año para provocar inflación han sido, la suba de precios internacionales de varios commodities agrícolas, proceso que ha provocado aumentos en la canasta de alimentos y bebidas de varios países (incluso se acuñó el término de "agflation" para referirse a esta tendencia inflacionaria), y algunas cuestiones climáticas puntuales de Argentina que impactaron en particular sobre la oferta de frutas y verduras.

Perspectivas para 2008

Teniendo en cuenta las perspectivas de nuestro escenario base: política salarial con aumentos nominales acordes con el objetivo de inflación oficial más un plus de productividad, política monetaria menos expansiva (motivada en una menor entrada de dólares), y un gasto público desacelerándose significativamente, proyectamos una inflación de 11%, la cual exhibe una aceleración respecto a la estimación del año por el incremento en las tarifas de servicios públicos que contempla nuestro escenario fiscal base que supone menor expansión en los subsidios al sector energético.

¹ Se podría aducir que la comparación puede tener problemas de estacionalidad y que no refleja un verdadero cambio de tendencia. Sin embargo, al analizar la inflación acumulada a septiembre de 2006 el valor asciende a 12%.

² Nuevamente, para evitar problemas de estacionalidad, se señala que la inflación acumulada a septiembre de 2006 del capítulo esparcimiento alcanzaba 7%.

La recaudación tributaria continúa creciendo

Los datos de recaudación impositiva sin incluir los impuestos a la Seguridad Social siguen mostrando signos de fortaleza hasta la información de septiembre último. Los promedios móviles de 12 meses registran un aumento del 29%, en tanto habían cerrado el año anterior con una tasa del 23%.

Si bien el crecimiento real de la economía sería más bajo este año (7,5% contra 8,5%), se destaca el aumento que experimentó la relación entre la recaudación y el PIB (ambos en términos nominales). El avance se explicaría por distintos factores: mejoras en el cumplimiento de los contribuyentes, mayor volumen de exportaciones e importaciones, incremento de alícuotas de retenciones de algunos productos y aumentos de precios.

En el cuadro 1 mostramos la elasticidad a PIB de los principales impuestos IVA, Ganancias, Comercio Exterior y Débitos y Créditos que concentran el 90% de la recaudación de impuestos donde se destaca la mejora de este año.

Un caso aparte son las Contribuciones a la Seguridad Social cuyo desempeño se encuentra muy influido por el ingreso de nuevos contribuyentes de la moratoria provisional, efecto que tendería a diluirse el año próximo, aunque seguiría siendo afectado positivamente por nuevos avances en el empleo formal.

Paralelamente el gasto primario ha crecido a tasas más significativas y ha podido sostenerse por el fuerte aumento de los ingresos. Sin embargo, prácticamente desde los últimos 2 años, el gasto primario crece a tasas superiores que los ingresos (promedios móviles de 12 meses), lo que deteriora gradualmente el superávit.

En los últimos meses la discrepancia se amplió excluyendo del total de ingresos los fondos computados como ingresos corrientes provenientes de traspasos de cuentas de capitalización individuales de las AFJP (gráfico 1). Desde el mes de mayo hubo casi \$ 5000 millones por ese motivo, pero este flujo de fondos es circunstancial y no continuaría a futuro.

Mantener el ahorro fiscal requeriría que la tasa de aumento del gasto primario, hoy en el 40%, se redujese aproximadamente a la mitad el año próximo.

En el proyecto de presupuesto para el 2008 se prevé una contención del gasto primario

Con respecto a las proyecciones macroeconómicas, se destaca que el presupuesto subestima el crecimiento del PIB y la tasa de inflación esperados para el año, inferiores a nuestras estimaciones (ver cuadro 2).

Mirando del resultado primario del sector público nacional, alcanzaría a 3.2 puntos del PIB, muy parecida a nuestra proyección del escenario base, aunque partiendo de niveles más bajos de ingresos y gastos.

El supuesto de crecimiento de la recaudación tributaria es del 18,5% frente a nuestra estimación cercana al 25%, pero se compensa con un crecimiento más fuerte en las Contribuciones a la Seguridad Social porque se estaría esperando un aumento más importante en el número de aportantes a AFJP que se trasladan al sistema de reparto luego de la reforma previsional (nuestra proyección supone que un 20% de los afiliados a AFJP se pasarían a reparto).

Con respecto a la evolución del gasto primario, las cifras del presupuesto son conservadoras ya que prevén un aumento del gasto del 16,4% frente a la aceleración que viene mostrando la variable hasta agosto, lo cual hace suponer la intención de disciplinar el nivel de gasto a futuro (ver cuadro 3).

El resultado fiscal del consolidado de provincias se deterioraría por efecto del resultado adverso de las 2 administraciones más importantes

Los datos oficiales del Ministerio de Economía sobre resultado fiscal de las provincias están atrasados, ya que se dispone información hasta el año 2006. Dada esta restricción, para las provincias de mayor peso, Buenos Aires, Ciudad de Bs. As, Córdoba y Santa Fé intentamos hacer un seguimiento usando como fuente publicaciones oficiales de estas provincias que cubren la primer parte de este año, de modo que las estimaciones que presentamos tienen un margen de error.

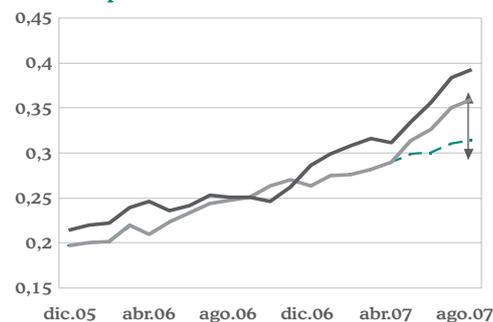
Cuadro 1.
Elasticidad recaudación impositiva a PIB

	2005	2006	IVT 06 a III T 07
Recaudación impuestos	1,07	0,99	1,37
IVA neto	1,01	1,21	1,56
Ganancias	1,37	0,86	1,29
Comercio exterior	1,04	0,98	1,50
Débitos y Créditos	1,21	1,04	1,32
Resto impuestos	0,60	0,62	0,82
Contribuciones a la Seg.Social	1,54	1,93	2,35
Total recaudación tributaria	1,13	1,12	1,52

Fuente: BBVA en base a información del Mecon.

Gráfico 1.
Ingresos y Gastos del Sector Público Nacional

variación pdios móviles 12 meses



■ Ingresos totales netos de fondos transferidos de AFJP
■ Gasto primario
■ Ingresos totales

Fuente: BBVA en base a información del Mecon

Cuadro 2.
Proyecciones macroeconómicas 2008

	Proyecto de Presupuesto	Escenario base BBVA
PIB nominal (miles mill. \$)	893,4	947,0
Var % PIB nominal	-99,9%	20,3%
PIB real (var. % anual)	4,0	6,3
IPC (var. % dic-dic)	7,3	11,0
TCN (\$/U\$S)	3,21	3,26
Exportaciones (mill.U\$S)	56.869	59.400
Importaciones (mill.U\$S)	46.809	53.100
Balanza comercial (mill.U\$S)	10.060	6.300

Fuente: BBVA en base a información del Mecon.

Cuadro 3.
Proyecciones fiscales 2008

En millones de \$	Proyecto de Presupuesto		Escenario base BBVA	
	2008	Var.	2008	Var.
Ingresos totales	185.540	17,2%	191.691	19,0%
Tributarios	125.125	18,5%	135.743	25,4%
Contribuciones a la SS	47.901	9,8%	43.654	2,4%
Otros ingresos	12.513	37,6%	12.294	20,3%
Gasto primario	157.294	16,4%	163.300	21,4%
Resultado primario	28.246	22,0%	28.391	6,8%
% del PIB	3,2%		3,0%	

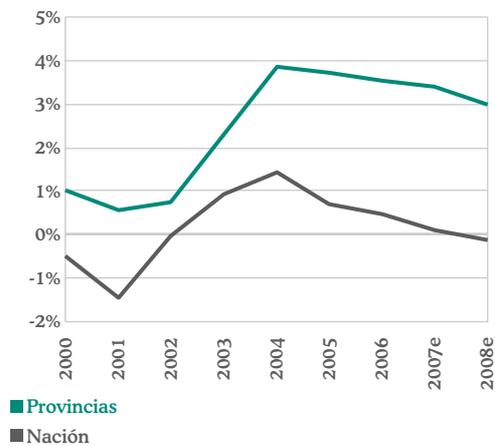
Fuente: BBVA en base a información del Mecon.

Cuadro 4.
Resultado primario consolidado de administraciones provinciales

mill. de \$	Resultado primario		
	2005	2006	2007 est.
Pcia de Bs As	14	-70	-1.023
Ciudad de Bs As	494	-437	-687
Pcia de Córdoba	236	222	113
Pcia de Santa Fe	641	315	206
Resto adm. Pciales	2.306	2.959	2.324
Total	3.692	2.990	933
% del PIB	0,7%	0,5%	0,1%

Fuente: BBVA en base a información del Mecon

Gráfico 2.
Resultado primario en % del PIB



Fuente: BBVA en base a información del Mecon

Durante el año 2006 el consolidado de provincias arrojó un resultado primario de \$2.990 millones. En el cuadro 4 presentamos abierto el resultado de las 4 administraciones más grandes (que representan aproximadamente el 50% del total de ingresos y gastos) y el resto, agregado en línea aparte.

Se advierte que la caída en el superávit provincial se debe en particular a la Provincia y Ciudad de Buenos Aires. Durante el 2007 se habría seguido deteriorando la situación de estas administraciones, según surge de información oficial del primer semestre del año, mientras que Córdoba y Santa Fe mostrarían un desempeño relativamente favorable.

Con respecto al agregado de las 20 restantes provincias, no parecen representar un problema a corto plazo, ya que por su menor dimensión relativa, en caso aislado de déficit luce más fácilmente financiable.

En el 2007 esperamos que el superávit primario de las provincias caiga a \$900 millones por efecto de la Provincia y la Ciudad de Buenos Aires que muestran tasas de crecimiento del gasto superiores a la de sus ingresos. Si la situación no se revierte, en el 2008 el desempeño provincial podría ser negativo. Con ello parece agotarse el ciclo superavitario provincial iniciado en el año 2003 luego de la devaluación (ver gráfico 2).

Otro factor de riesgo que concierne a las administraciones provinciales es el de su nivel de endeudamiento. Cualquier deterioro en el flujo de ingresos y gastos corrientes que afecte el pago de los servicios de deuda, repercutiría directamente en las finanzas nacionales.

No hay datos oficiales actualizados de endeudamiento consolidado provincial, excepto información parcial de la deuda que las provincias mantienen con la Nación, su principal acreedor, bajo la forma bonos, como el Bogar y los bonos por el rescate de cuasimonedas.

En particular el Bogar, es un bono nacional con garantía de coparticipación provincial (se puede afectar hasta un 15% de coparticipación para cubrir los vencimientos de esta deuda), y cuyo principal tenedor es el sector privado doméstico. Hacia junio de este año el valor residual de este bono ascendía a \$36.890 millones, la Pcia. de Buenos Aires y la de Córdoba concentran el 47% total de esa deuda cuyo flujo total de vencimientos en amortizaciones e intereses es del orden de 0.3 puntos del PIB (\$2.500 mill. en 2007).

Revisamos a la baja el superávit comercial

El superávit se reduce por el dinamismo de las importaciones

Los datos correspondientes a los primeros ocho meses del año dan cuenta de que las exportaciones continúan creciendo a una tasa inferior a la de las importaciones. En consecuencia, el saldo acumulado del balance comercial alcanzó a U\$S 6.021,6 millones, un 26% inferior al registrado en igual período del año pasado (U\$S 8.167,9 millones).

Las cifras acumuladas de exportaciones se ubicaron en U\$S 34.172,4 millones lo que significó un crecimiento del 14% en términos interanuales, correspondiendo un 6% a cantidades y un 8% a precios. Contribuyeron a este comportamiento expansivo la performance de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario, algo menos las Manufacturas de Origen Industrial, mientras que las colocaciones de Combustibles y energía se han reducido drásticamente (ver cuadro 1).

Por el lado de las importaciones, es precisamente el rubro correspondiente a Combustibles y lubricantes el que registra el mayor crecimiento, como consecuencia de los problemas de suministro energético acaecidos durante los últimos meses, mostrando todos los restantes usos económicos importantes subas también. El total de importaciones a agosto acumula U\$S 28.150,8 millones, con una suba del 30% con respecto a igual período del año anterior, de los cuales un 23% pertenece a la variación de las cantidades importadas y un 5% a los precios.

Nuevas proyecciones

A la luz de estos resultados es que se ha hecho necesario revisar nuestras estimaciones originales para el año en curso y para el 2008.

Para las exportaciones prácticamente mantenemos el crecimiento observado hasta el momento, mientras que para el año venidero esperamos que las cantidades crezcan un 7,0% anual, ligeramente por debajo del promedio de esta fase de crecimiento (ver en este mismo número el artículo [Sector externo: una visión de su evolución a largo plazo](#)) pero algo por encima de los registros de este año. Ello como consecuencia de la importante cosecha sojera registrada y que dejará un importante remanente para los primeros meses del año entrante que podrá ser colocada tanto como semilla o como sus productos derivados, como así también por los primeros indicios que hacen predecir una nueva buena cosecha en el 2008.

A ello debemos agregarle, en lo que hace a las manufacturas industriales, los proyectos anunciados por distintas terminales automotrices de incrementar su producción con destino al mercado externo, y la puesta en funcionamiento a pleno de los aumentos en las capacidades instaladas de la industria metálica básica, tanto en su rama siderúrgica como en la de aluminio primario.

Con relación a los precios, el corriente año mantendrá su evolución en línea con lo observado hasta el momento, en tanto que para el 2008 prevemos una evolución algo por encima de la inflación internacional proyectada (4,2% frente a 2,2% anual) como consecuencia de la solidez que muestran los precios de las principales commodities agroalimentarias.

En relación a la evolución de las importaciones se consideró que las cantidades responden a una elasticidad Importaciones/PIB de 3.0 (en línea con la del corriente año) y nuestras proyecciones del PIB. Con relación a los precios se adoptó el supuesto que se comportan como la inflación internacional para el 2008, mientras que ajustamos el valor de este año a lo observado hasta el momento (ver cuadro 2).

Bajo los supuestos anteriores el saldo de la Balanza Comercial del 2008 se reduciría U\$S 3.300 millones con respecto a este año: aún así, la cuenta corriente sigue arrojando superávit pero no puede ignorarse la gradual y persistente reducción del mismo (ver cuadro 3).

Al respecto, el resultado de la Cuenta Corriente se reduce notablemente debido al fuerte deterioro de la balanza comercial proyectada, resultado que podría verse morigerado por algunos supuestos ligeramente más optimistas en el comportamiento de las importaciones.

Cuadro 1.
Balanza Comercial

Variación porcentual respecto al año anterior

Rubros	Acumulado 8 meses		
	Valor	Precio	Cantidad
Productos Primarios	33	19	12
MOA	19	18	1
MOI	15	4	11
Combustibles y Energía	-18	-5	-14
Total Exportaciones	14	8	6
Bienes de Capital	27	-1	28
Bienes Intermedios	27	9	17
Combustibles y lubricantes	63	14	43
Piezas y Acc. p/ Bs de Cap.	27	2	25
Bs de Cons., inc. Autom.	30	6	22
Total Importaciones	30	5	23

Fuente: Indec

Cuadro 2.
Supuestos Escenario Central
Variación porcentual interanual

Año	Exportaciones			Importaciones		
	Cantidades	Precios	Elast. Imp/PIB	PIB	Cantidades	Precios
2007 (e)	6,0%	8,3%	2,9	7,9%	22,9%	4,0%
2008 (e)	7,0%	4,2%	3,0	6,3%	18,9%	2,2%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés

Cuadro 3.
Escenario Central
cifras en millones de u\$

Año	Balance Comercial			Balance
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Cuenta Corriente
1998	26441,0	31403,5	-4962,5	-14464,6
1999	23332,6	25508,3	-2175,7	-11909,6
2000	26409,4	25242,9	1166,5	-8954,5
2001	26610,1	20321,2	6288,9	-3780,4
2002	25709,3	8989,5	16719,8	8766,6
2003	29565,7	13833,4	15732,3	8140,4
2004	34550,2	22445,2	12105,0	3219,3
2005 (p)	40352,0	28688,8	11663,2	5689,6
2006 (p)	46456,4	34150,8	12305,6	8096,8
2007 (e)	53300,0	43700,0	9600,0	5341,9
2008 (e)	59400,0	53100,0	6300,0	1436,9
	Variaciones %			
2007 (e)	14,7%	28,0%		
2008 (e)	11,4%	21,5%		

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés sobre datos de Indec y elaboración propia

Cuadro 4.
Estimación del balance de pagos
(devengado) (en millones de dólares)

Concepto	2006	2007e	2008e
I. CUENTA CORRIENTE	8.097	5.342	1.437
1. Mercancías	13.872	11.604	8.735
Exportaciones fob	46.456	53.300	59.400
Importaciones fob	32.585	41.696	50.665
2. Servicios	(859)	(817)	(1.195)
3. Rentas	(5.417)	(5.945)	(6.603)
4. Transferencias corrientes	501	500	500
Cuenta Corriente / PIB	3,8%	2,1%	0,5%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés sobre datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales y estimaciones propias

En un escenario más optimista para 2008, considerando que las exportaciones se comportan como en el Escenario Central, si tomamos en cuenta unas cantidades importadas que evolucionan con una elasticidad Importaciones/PIB de 2.5 en lugar del 3.0 anterior, y una actividad económica inferior en un punto porcentual de crecimiento a nuestra estimación previa (5,3% anual frente al 6,3% original), con el mismo supuesto de precios el deterioro del superávit comercial entre 2008 y 2007 es de sólo a U\$S 800 millones (saldo favorable de U\$S 8.800 millones en el Balance Comercial).

Volviendo a nuestro Escenario Central, el resultado de Cuenta Corriente del año 2008 sería positivo en apenas U\$S 1.436,9 millones como consecuencia de:

- El deterioro del balance comercial devengado (fob-fob) arriba mencionado, por el crecimiento (moderado) del déficit de los Servicios Reales, íntimamente ligados a las Exportaciones e Importaciones y por el resultado negativo previsto para el rubro Rentas. En este último caso, las Rentas se dividen en Intereses, tanto del Sector Público como Privado, y de las Utilidades y Dividendos.
- Los intereses ganados están previstos en función de lo que esperamos gane el BCRA por el mantenimiento de Reservas (Sector Público) y por el interés que generaría el mantenimiento de los Activos Externos (Sector Privado). Los intereses pagados se estiman en función de la deuda mantenida tanto por el Sector Público como Privado, y de los cambios esperados en las tasas Fed.
- Finalmente, la trayectoria prevista para la evolución de las Utilidades y Dividendos conlleva el supuesto de un modesto crecimiento en las utilidades giradas al exterior (ver cuadro 4).

Artículo: Sector Externo. Una visión de su evolución a largo plazo

Introducción

Nos proponemos en esta nota analizar la evolución del comercio exterior argentino con una visión de largo plazo, para extraer las principales líneas que muestra su evolución.

Para tal efecto procederemos en primer lugar a analizar la performance de las exportaciones desagregando el comportamiento de las cantidades y los precios, luego procederemos de igual modo con las importaciones, analizando la evolución diferenciada en los ciclos de crecimiento de la economía y en los de contracción, como así también en el total del período considerado.

En segundo lugar analizaremos el comportamiento de los principales rubros exportados y los principales usos económicos de las importaciones, respectivamente, para destacar el dinamismo exhibido.

Finalmente, concluiremos con un análisis del comercio por destino de las exportaciones y por origen de las importaciones y su modificación en el tiempo.

Para tal fin, además de los valores de las exportaciones e importaciones utilizaremos los índices de comercio exterior elaborados por el Indec, con lo cuales podremos analizar el comportamiento que describiéramos más arriba. Nuestro análisis se extenderá al período comprendido entre 1986-2006, al tiempo que haremos algunas consideraciones sobre el comportamiento durante el primer semestre del corriente ejercicio.

El dinamismo exportador

El crecimiento experimentado por las exportaciones en el período bajo análisis permitió pasar de un nivel de U\$S 6.852,2 millones en 1986 a U\$S 46.456,4 millones en el 2006. Esto significa que el nivel de exportaciones en dólares corrientes se multiplicó casi por 6 veces al cabo del período. Del análisis de su evolución desagregada por cantidades y precios puede observarse en el gráfico, que la mayor responsabilidad en el nivel de crecimiento estuvo del lado de las primeras.

En las últimas dos décadas las exportaciones se incrementaron a una tasa anual promedio del 10,1% en valores, correspondiendo a las cantidades un crecimiento promedio anual del 7,8% mientras que los precios lo hicieron a un 2,1% anual.

A continuación se presenta la evolución de las exportaciones en los distintos ciclos de la actividad económica que se desarrollaron durante el período. De esta manera, tratamos de diferenciar el comportamiento exportador en una fase ascendente del ciclo cuando la demanda interna también está aumentando, del desempeño durante las contracciones de la actividad que como se verá en especial en las manufacturas manifiestan una conducta contracíclica de colocación de los excedentes.

Dentro de los ciclos expansivos de la actividad económica es el último (2002-2006) el que registra el mayor crecimiento anual promedio de las exportaciones, combinando aumentos importantes tanto en cantidades como en precios. Sólo en el ciclo expansivo anterior se registra un mayor crecimiento de las exportaciones en términos de cantidades pero en esa oportunidad fue en un contexto de precios hacia la baja, muy distinto del vigente actualmente.

Ante el interrogante que se nos plantea de porqué con un tipo de cambio real prácticamente del doble del vigente en el período anterior el ritmo de crecimiento de las cantidades exportadas se mantiene, debemos tener presente que el tipo de cambio real no constituye la única variable explicativa de la evolución de las cantidades exportadas debiendo tener presente que las posibilidades de financiación, las políticas comerciales, entre otras, deben considerarse también como determinantes de su evolución.

El gran dinamismo que muestran las exportaciones en los dos últimos ciclos de crecimiento de la economía dan sustento a nuestra hipótesis de incremento para los próximos años que ubicamos en torno al 7,0/8,0% anual en cantidades, que es precisamente el ritmo de crecimiento si tomamos todo el período contemplando tanto los ciclos de crecimiento como las recesiones.

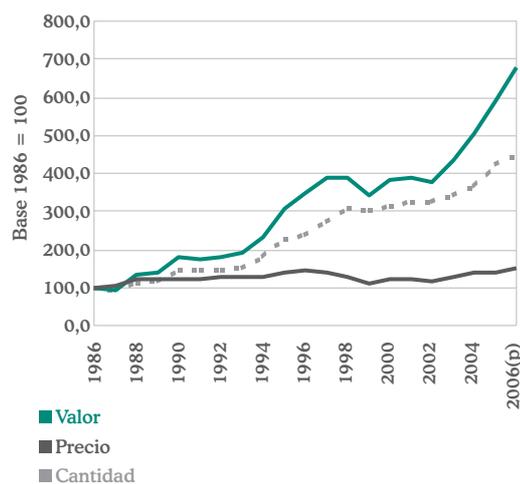
Jorge Lamela

jorge.lamela@bancofrances.com.ar

Adriana Haring

aharing@bancofrances.com.ar

Evolución de las Exportaciones



Fuente: Servicio de Estudios Económicos sobre datos de INDEC.

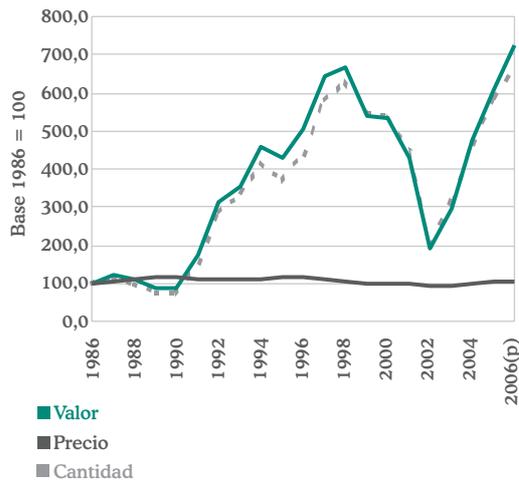
Evolución de las exportaciones

(Tasas %, promedio anual)

Período	PIB	Exportaciones		
		Valor	Precio	Cantidad
Ciclos de expansión de la actividad económica				
1986-1987	2,3%	-7,1%	3,0%	-9,9%
1990-1994	7,6%	6,4%	1,3%	5,0%
1995-1998	5,8%	8,1%	-2,7%	11,0%
2002-2006	8,9%	16,0%	7,2%	8,2%
Ciclos de contracción de la actividad económica				
1987-1990	-3,3%	24,8%	6,1%	17,6%
1994-1995	-2,8%	32,4%	5,7%	25,1%
1998-2002	-4,9%	-0,7%	-2,4%	1,7%
1986-2006	2,5%	10,1%	2,1%	7,8%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés, sobre datos de Cuentas Nacionales e Indec

Evolución de las Importaciones



Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés sobre datos de INDEC.-

Evolución de las importaciones

(Tasas %, promedio anual)

Período	PIB	Importaciones			Elasticidad Imp/PIB
		Valor	Precio	Cantidad	
Ciclos de expansión de la actividad económica					
1986-1987	2,3%	23,5%	3,7%	18,8%	8,3
1990-1994	7,6%	51,7%	-1,7%	54,5%	7,2
1995-1998	5,8%	16,0%	-2,9%	19,4%	3,3
2002-2006	8,9%	39,6%	3,5%	34,8%	3,9
Ciclos de contracción de la actividad económica					
1987-1990	-3,3%	-11,2%	4,1%	-14,8%	4,5
1994-1995	-2,8%	-6,8%	5,4%	-11,6%	4,1
1998-2002	-4,9%	-26,8%	-3,0%	-24,6%	5,0
1986-2006	2,5%	10,4%	0,3%	10,0%	4,0

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés, sobre datos de Cuentas Nacionales e Indec

En los contextos contractivos se observa claramente un comportamiento más fuertemente expansivo de las exportaciones en términos de cantidades, con la excepción del último 1998-2002 donde el crecimiento fue de apenas el 1,7% promedio anual, pero hay que tener en consideración que durante esta fase del ciclo la economía estuvo afectada por una disrupción del Sistema Financiero interno y externo. Adicionalmente, durante ese período el contexto internacional estuvo negativamente afectado por las sucesivas crisis financieras que impactaron a distintas economías del mundo.

El comportamiento exhibido durante el primer semestre de este año se encuentra algo por debajo (5,0% en cantidades) pero todavía falta la salida de gran parte de la cosecha de soja que alcanzó este año un nivel récord, mientras que se sigue observando un gran dinamismo de las manufacturas de origen industrial que consideramos que persistirá.

Con relación a los precios se mantiene la tendencia que muestra en el último ciclo con un crecimiento del 7,0% con respecto al primer semestre del año anterior.

Las importaciones en un ciclo fuertemente expansivo

El nivel de las importaciones en el período bajo análisis se multiplicó por algo más de 7 veces de los iniciales U\$S 4.724,1 millones en 1986 a los U\$S 34.150,8 millones durante el 2006.

El incremento experimentado en el período se debe exclusivamente a la performance de las cantidades importadas ya que los precios en la extensión del período considerado no presentan variaciones de significación. La tasa anual de crecimiento promedio de los valores resultó del 10,4%, correspondiendo un aumento del 10,0% a la evolución de las cantidades.

A diferencia de las exportaciones, la evolución de las importaciones se encuentra más relacionada con la evolución de la actividad económica, es por ello que al analizar su evolución, tanto en las fases expansivas como contractivas, calcularemos la elasticidad Importaciones/PIB vigente en cada momento.

Como puede observarse en el cuadro el período de mayor crecimiento se registró en el ciclo expansivo 1990-1994, coincidiendo con el proceso de apertura de la economía mediante la baja de aranceles y el plan de estabilización de precios con la fijación el tipo de cambio nominal. Ello incluso se da en un contexto de caída en el precio de las importaciones (1,7% promedio anual), pero con una elasticidad Cidades importadas/PIB por encima de 7, con lo cual las cantidades se expandieron al 54,5% anual.

El período actual de crecimiento si bien se encuentra en segundo lugar en cuanto al crecimiento de las cantidades importadas (34,8% promedio anual), lo hace dentro de un contexto de tipo de cambio flexible favorable a la sustitución de importaciones, ubicándose el nivel de elasticidad (3,9) a un valor similar al promedio de todo el período bajo análisis. En esta oportunidad es importante tener en cuenta la presencia de otros factores que actúan contrarrestando al tipo de cambio más alto, como ser la aparición de restricciones en los últimos años no sólo en el sector energético sino también de capacidad de producción en algunos sectores manufactureros. Asimismo, existe un patrón tecnológico más intensivo en el uso de bienes importados para los cuales no existe fabricación alternativa local, a modo de ejemplo celulares, computadoras, entre otros bienes.

Adicionalmente, se diferencia del período de mayor crecimiento en que en esta oportunidad los precios de los productos importados se encuentran en una fase ascendente (3,5% promedio anual).

Como puede observarse, en las contracciones las importaciones se ajustaron fuertemente hacia la baja mostrando en general una elasticidad/PIB más alta, con la excepción del ciclo coincidente con la apertura de la economía, lo cual denota una mayor respuesta hacia la baja ante caída del producto.

Los datos conocidos correspondientes al primer semestre del año 2007 al igual que en el caso de las exportaciones también se ubican en línea con los valores promedio de la fase del ciclo.

Así, las cantidades importadas aumentaron un 21,5% que teniendo en cuenta que el PIB creció en igual período un 8,0%, ubica la elasticidad cantidades importadas a PIB en un nivel del 2,7. Con relación a los precios de las importaciones continuaron aumentando a un ritmo similar, ya que la suba fue del 2,5% con respecto a igual período del año anterior.

El comportamiento de las exportaciones por principales rubros

Un análisis desagregado del comportamiento de las exportaciones en los principales rubros que la integran se presenta en los cuadros siguientes, como así también el total para el período completo 1986-2006:

El primer punto a destacar es que en valores los rubros de mayor crecimiento durante el período bajo análisis son Combustibles y Energía y Manufacturas de Origen Industrial, pero con un mayor ritmo de expansión en el comportamiento de los precios en el primero de los rubros que en las cantidades.

Sin embargo, si el análisis lo hacemos respecto del comportamiento en las distintas fases de crecimiento, existe una diferencia notable entre ambos rubros porque mientras las manufacturas industriales mantienen en el último período un gran dinamismo en las cantidades vendidas al exterior, se observa lo contrario en el rubro energético donde la paulatina erosión de la capacidad exportadora se hace notar fuertemente en el período actual con una caída promedio anual del 10,4%. Ello es consecuencia de los problemas de abastecimiento que hemos descrito en anteriores entregas y que ocasionan un paulatino descenso de los excedentes exportables energéticos. No obstante ello, la caída sufrida en las cantidades exportadas se ha visto más que compensada por el aumento de los precios durante el período (crecieron un 26,2% promedio anual), lo que permitió que los valores exportados aumentaran (13,1% promedio anual).

Con respecto al comportamiento de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) el excelente desempeño observado en la actual fase de crecimiento también estuvo impulsado por precios en alza. Distintos complejos han contribuido a este desempeño destacándose el automotriz, el siderúrgico, el aluminio y el químico-petroquímico. A ello se agregaron a partir del año pasado las exportaciones de metales preciosos.

Los rubros de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) y Productos Primarios presentan una suba menor en todo el período, pero el primero se destaca por su performance en la actual fase de crecimiento. El continuo crecimiento de los principales cultivos (cereales y oleaginosas, en especial esta última) impactaron positivamente en las colocaciones en el exterior tanto de los productos sin elaborar como de los manufacturados.

También dentro de las MOA han tenido un comportamiento expansivo, además del complejo aceitero, los complejos carnes, lácteos y bebidas (en particular vinos).

En los ciclos declinantes puede verse el comportamiento expansivo de las colocaciones en el exterior de las manufacturas ante el retraimiento del mercado interno. La excepción como fuera comentado más arriba se encuentra en el último ciclo contractiva afectado fuertemente por el comportamiento de las mismas durante el año 2002.

Las importaciones por uso económico

Un análisis desagregado de las importaciones por uso económico da cuenta que en la totalidad del período bajo análisis los Bienes de Consumo y los Bienes de Capital son los que presentan subas por encima del nivel promedio, tanto en valores como en cantidades importadas.

En todos los usos económicos los mayores crecimientos al igual que el nivel promedio se registra en el ciclo de expansión de la actividad 1990-1994, cuando se produce la estabilización tras la fijación del tipo de cambio nominal y la baja de aranceles. Sin embargo, es de destacar que en un contexto macroeconómico diferente como el actual son también ambas categorías de bienes las que registran un comportamiento de mayor crecimiento.

En el caso de los Bienes de Consumo (incluye vehículos automotores) en este último período las cantidades importadas crecen al 40,2% promedio anual, en tanto que los precios lo hacen al 4,4%, mientras que los Bienes de Capital en un contexto de precios declinantes (-2,8%) presentan una suba de cantidades importadas aún mayor (64,6% promedio anual).

Exportaciones por Grandes Rubros (Tasas %, promedio anual)

Período	Productos Primarios			Combustibles y energía		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
<u>Ciclos de expansión de la actividad económica</u>						
1986-1987	-30,8%	-9,3%	-23,7%	-40,6%	14,7%	-48,4%
1990-1994	4,1%	1,6%	2,5%	13,8%	-6,4%	21,6%
1995-1998	11,1%	-2,6%	14,1%	4,2%	-8,2%	13,5%
2002-2006	14,1%	5,8%	7,8%	13,1%	26,2%	-10,4%
<u>Ciclos de contracción de la actividad económica</u>						
1987-1990	22,4%	10,1%	11,2%	116,1%	7,8%	100,9%
1994-1995	28,9%	5,6%	22,1%	31,4%	8,8%	20,7%
1998-2002	-5,4%	-4,6%	-0,8%	17,2%	13,9%	2,8%
1986-2006	6,6%	1,4%	5,2%	21,1%	7,1%	13,1%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés, sobre datos de Cuentas Nacionales e Indec

Exportaciones por Grandes Rubros (Tasas %, promedio anual)

Período	MOA			MOI		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
<u>Ciclos de expansión de la actividad económica</u>						
1986-1987	5,5%	10,1%	-4,2%	13,3%	7,0%	5,9%
1990-1994	4,7%	3,8%	0,8%	8,4%	-0,1%	8,5%
1995-1998	5,4%	-0,7%	6,2%	9,9%	-3,2%	13,5%
2002-2006	16,9%	5,3%	11,0%	18,0%	6,1%	11,2%
<u>Ciclos de contracción de la actividad económica</u>						
1987-1990	19,4%	2,6%	16,4%	25,7%	5,9%	18,6%
1994-1995	28,7%	0,9%	27,5%	40,0%	10,7%	26,4%
1998-2002	-1,7%	-5,6%	4,1%	-3,0%	-3,5%	0,5%
1986-2006	9,1%	1,4%	7,5%	12,1%	1,7%	10,3%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés, sobre datos de Cuentas Nacionales e Indec

Importaciones por uso económico

(Tasas %, promedio anual)

Período	Bienes de Capital			Piezas y Acc. p/Bs de Capital			Combustibles y lubricantes		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Ciclos de expansión de la actividad económica									
1986-1987	57,1%	7,5%	46,0%	32,0%	11,6%	18,3%	57,5%	-40,0%	162,3%
1990-1994	75,5%	0,6%	74,5%	48,9%	1,7%	46,5%	17,1%	-18,6%	43,9%
1995-1998	21,2%	-3,3%	25,3%	18,2%	-2,3%	21,0%	1,8%	-1,9%	3,7%
2002-2006	60,1%	-2,8%	64,6%	40,2%	-0,3%	40,7%	37,6%	23,1%	11,8%
Ciclos de contracción de la actividad económica									
1987-1990	-15,3%	4,6%	-19,0%	-17,2%	3,5%	-20,0%	-21,2%	7,2%	-26,6%
1994-1995	-20,5%	0,9%	-21,2%	-1,6%	4,1%	-5,5%	33,5%	-16,8%	60,5%
1998-2002	-37,6%	-1,1%	-36,9%	-27,5%	-1,0%	-26,7%	-13,3%	13,5%	-23,6%
1986-2006	13,6%	-0,1%	13,7%	9,7%	1,0%	8,7%	7,4%	-0,1%	7,5%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés, sobre datos de Cuentas Nacionales e Indec

Importaciones por uso económico

(Tasas %, promedio anual)

Período	Bienes Intermedios			Bienes de Consumo		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Ciclos de expansión de la actividad económica						
1986-1987	7,1%	2,2%	4,7%	1,2%	4,3%	-2,0%
1990-1994	31,8%	-2,2%	34,7%	98,5%	1,6%	95,5%
1995-1998	11,5%	-5,1%	17,5%	18,0%	0,4%	17,5%
2002-2006	28,5%	8,8%	18,1%	46,3%	4,4%	40,2%
Ciclos de contracción de la actividad económica						
1987-1990	-6,5%	4,6%	-10,6%	-2,0%	3,4%	-5,5%
1994-1995	15,7%	15,3%	0,2%	-25,6%	2,7%	-27,5%
1998-2002	-18,7%	-4,9%	-14,5%	-32,9%	-6,2%	-28,5%
1986-2006	8,4%	1,0%	7,4%	15,1%	0,8%	14,2%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés, sobre datos de Cuentas Nacionales e Indec

En los restantes usos económicos de las importaciones los puntos más destacados son: a) el importante aumento de las cantidades importadas de Piezas y Accesorios para Bienes de Capital en la última fase de crecimiento; b) el contexto de precios al alza que enfrentan los Bienes Intermedios en igual fase de crecimiento producto de la situación de los mercados internacionales de commodities; c) en Combustibles y lubricantes se observa una paulatina suba que marca las crecientes necesidades energéticas de los últimos años como consecuencia de los problemas de abastecimiento energético que atraviesa el país.

En las fases contractivas los Bienes de Consumo y los Bienes de Capital son también los que registran las mayores caídas en cantidades y algo menos los Bienes Intermedios.

El comercio por principales socios

El tema de la concentración

Un vistazo al comercio por países durante la última década da cuenta de cambios de gran importancia en lo que se refiere a la participación de los principales socios comerciales de nuestro país.

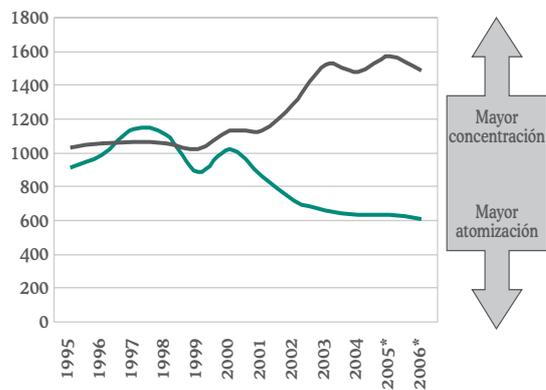
Para poder analizar la evolución de los principales socios y no perder de vista los más representativos, organizamos los países con mayor participación en las exportaciones y en las importaciones en forma separada. En el caso de las exportaciones, un conjunto de 26 países concentran un 80% del valor colocado, mientras que si miramos las importaciones, el número de países que concentra el 80% de las compras al exterior se reduce a 16. Esto nos da una primera idea de la diferente concentración que existe, la cual también la podemos calcular por el índice Herfindahl-Hirschman (IHH) que mide, precisamente, el grado de concentración de un mercado.

En el gráfico anterior se observa la evolución del IHH tanto para exportaciones como para importaciones. Este índice tiene un valor que va de 0 (mayor atomización) a 10.000 (mayor concentración). En este caso para ambas variables, a comienzos del período este índice nace en valores cercanos a 1.000, lo que da una idea de cierta diversificación y lo que pretendemos es marcar el diferente comportamiento que muestran ambas variables a lo largo de la última década: mientras que las exportaciones han mostrado una tendencia moderada hacia la atomización, las importaciones muestran mayor concentración que al comienzo del período.

Otra forma de ver la diferencia entre exportaciones e importaciones es tomar (arbitrariamente) un número reducido de países, por ejemplo 5, y ver cual es el grado de concentración y de allí marcar el grado de dependencia que muestra Argentina de terceros países.

Por ejemplo, los primeros 5 países concentran el 43% de las exportaciones, mientras que el porcentaje en el caso de las importaciones llega al 56%.

Evolución del Índice de Herfindahl-Hirschman para las exportaciones e importaciones por socios comerciales



■ Índice Expo

■ Índice Impo

Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés sobre datos de Indec y elaboración propia

Principales cambios en la última década

Por el lado de las exportaciones se observa como socio principal indiscutible a Brasil. Si bien el período muestral se inicia un año después de la puesta en vigencia del Mercosur, la cercanía y el tamaño de este país vecino posibilita un gran intercambio comercial que tuvo su punto de máxima en 1997 para descender ligeramente en años posteriores. Los inconvenientes con el intercambio compensado de la industria automotriz entre ambos países con el inicio de la recesión argentina provocaron una contracción del comercio, aunque nunca dejó de ser el primer destino de las exportaciones argentinas. Cabe aclarar que la imposibilidad de colocar productos de la industria automotriz en Brasil determinó que se firmaran acuerdos extra-Mercosur, más precisamente con Chile y México, lo que determinó un significativo crecimiento de las colocaciones a estos países, como se ve en el cuadro.

Estados Unidos ha sido uno de nuestros principales socios y ha mantenido estable su participación en las exportaciones; además de productos como petróleo y carburantes que son los más importantes, se destacan productos con alto valor agregado dentro de las MOI (químicos, maquinarias, etc.) y, en menor medida, las MOA (alimentos procesados y pieles y cueros).

Un apartado especial merece China, quien a lo largo de los últimos años ha incrementado fuertemente su participación en nuestro comercio: si bien es cierto que casi todas las colocaciones son oleaginosas, el boom de los commodities en los últimos años hizo que de una participación del 2%/3% pase a representar más de un 8% de nuestras exportaciones.

En orden de importancia siguen los países de la UEM, en particular España, Países Bajos, Alemania e Italia, los que aunque muestran una disminución en la participación durante el período analizado, siguen siendo unos de los principales destinos.

Destinos	Exportaciones en mill. de USD			Variación 2006/1995	Particip. % en cada año		
	1995	2002	2006*		1995	2002	2006*
Total general	20.963,1	25.650,6	46.456,4	121,6%	100,0%	100,0%	100,0%
Brasil	5.484,1	4.848,0	8.131,7	48,3%	26,2%	18,9%	17,5%
Chile	1.475,1	2.957,8	4.402,8	198,5%	7,0%	11,5%	9,5%
Estados Unidos	1.769,7	2.892,0	4.022,0	127,3%	8,4%	11,3%	8,7%
China	285,7	1.093,5	3.473,3	1115,6%	1,4%	4,3%	7,5%
España	695,9	1.134,5	1.822,3	161,9%	3,3%	4,4%	3,9%
México	144,4	670,4	1.518,8	951,9%	0,7%	2,6%	3,3%
Países Bajos	1.191,3	1.037,8	1.443,3	21,2%	5,7%	4,0%	3,1%
Uruguay	654,2	530,6	1.172,4	79,2%	3,1%	2,1%	2,5%
Alemania	649,9	604,9	1.125,8	73,2%	3,1%	2,4%	2,4%
Italia	735,9	851,1	1.095,4	48,8%	3,5%	3,3%	2,4%
Sudáfrica	337,7	291,9	916,5	171,4%	1,6%	1,1%	2,0%
India	153,2	444,5	909,9	494,1%	0,7%	1,7%	2,0%
Francia	318,5	312,7	553,1	73,7%	1,5%	1,2%	1,2%
Japón	457,3	369,5	398,0	-13,0%	2,2%	1,4%	0,9%
Resto	6.610,2	7.611,3	15.471,1	134,0%	31,5%	29,7%	33,3%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos sobre datos de Indec y elaboración propia

En resumen, la pérdida de participación de Brasil en nuestras exportaciones – del orden del 10%– a lo largo del período analizado, fue compensada por la mayor importancia alcanzada por China principalmente y seguida por Chile, España e India entre los socios más representativos.

Las importaciones se concentran en menos orígenes

Al igual que en el caso de las exportaciones, Brasil sigue predominando en nuestras importaciones. Con una baja importante en plena crisis argentina (2002) tardó solo cuatro años en cuadruplicar ese valor. Tras el período de baja fuerte en las compras a Brasil, la firme recuperación de la economía argentina permitió dar impulso a las importaciones, y Brasil fue, sin dudas, el país más beneficiado. Sin embargo, obviando este período de crisis, las importaciones desde Brasil crecieron en punta a lo largo de la década un 56%.

China fue otro de los grandes vendedores a Argentina, con un crecimiento del 413,6% en una década, sin dudas un crecimiento superior al evidenciado por Brasil porque partió de una base muy baja. Finalmente México fue también otro de los orígenes de importaciones que más crecieron en la década concentrándose en maquinarias y equipos con alto valor agregado, al igual que Alemania.

Contrariamente, Estados Unidos que es nuestro segundo socio en importancia en materia de importaciones, registra una pérdida de participación en punta de casi 10 puntos porcentuales, aunque con importante recuperación en el período post Convertibilidad.

Destinos	Importaciones en mill. de USD			Variación 2006/1995	Particip. % en cada año		
	1995	2002	2006*		1995	2002	2006*
Total general	20.121,7	8.989,5	34.150,6	69,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Brasil	4.174,5	2.517,5	11.749,4	181,5%	20,7%	28,0%	34,4%
Chile	513,8	176,6	599,5	16,7%	2,6%	2,0%	1,8%
Estados Unidos	4.177,3	1.788,5	4.246,9	1,7%	20,8%	19,9%	12,4%
China	607,9	330,2	3.121,8	413,6%	3,0%	3,7%	9,1%
España	929,5	310,8	613,5	-34,0%	4,6%	3,5%	1,8%
México	376,4	157,8	1.110,9	195,1%	1,9%	1,8%	3,3%
Países Bajos	210,8	74,2	207,0	-1,8%	1,0%	0,8%	0,6%
Uruguay	279,3	122,4	301,2	7,8%	1,4%	1,4%	0,9%
Alemania	1.250,7	553,6	1.544,9	23,5%	6,2%	6,2%	4,5%
Italia	1.258,9	310,9	908,0	-27,9%	6,3%	3,5%	2,7%
Sudáfrica	124,5	32,9	118,6	-4,7%	0,6%	0,4%	0,3%
India	62,4	88,4	303,2	386,3%	0,3%	1,0%	0,9%
Francia	1.039,6	261,8	907,9	-12,7%	5,2%	2,9%	2,7%
Japón	710,8	314,0	932,8	31,2%	3,5%	3,5%	2,7%
Resto	4.405,3	1.949,8	7.484,9	69,9%	21,9%	21,7%	21,9%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos sobre datos de Indec y elaboración propia

El mayor peso de Brasil y China en materia de importaciones durante el período analizado, tuvo su contrapartida en menores importaciones desde países centrales como Estados Unidos, España, Alemania, Italia y Francia, entre otros. En otras palabras, con una moneda más devaluada debimos redirigir las importaciones hacia países emergentes.

Al observar como queda el balance comercial con cada uno de nuestros principales socios a lo largo de la última década, como se puede apreciar en el siguiente cuadro, los resultados han sido variados. El hecho que Brasil muestre un fuerte resultado deficitario en los últimos años, tras varios períodos superavitarios no implica tanta gravedad ya que Argentina pudo sustituir a este socio –que no deja de ser el de mayor concentración- por otros nuevos destinos como el caso de China, Chile o México con lo cual esta situación le ha permitido avanzar hacia la diversificación, una característica apreciable.

Principales Socios	Saldo Comercial en mill. de USD			Variación 2006/1995	Particip. % en cada año		
	1995	2002	2006*		1995	2002	2006*
Total general	841	16.661	12.306	1362,5%	100,0%	100,0%	100,0%
Brasil	1.310	2.331	-3.618	-376,2%	155,6%	14,0%	-
Chile	961	2.781	3.803	295,6%	114,2%	16,7%	30,9%
Estados Unidos	-2.408	1.103	-225	-90,7%	-	6,6%	-
China	-322	763	351	-209,1%	-	4,6%	2,9%
España	-234	824	1.209	-617,3%	-	4,9%	9,8%
México	-232	513	408	-275,8%	-	3,1%	3,3%
Países Bajos	980	964	1.236	26,1%	116,5%	5,8%	10,0%
Uruguay	375	408	871	132,4%	44,6%	2,5%	7,1%
Alemania	-601	51	-419	-30,2%	-	0,3%	-
Italia	-523	540	187	-135,8%	-	3,2%	1,5%
Sudáfrica	213	259	798	274,2%	25,3%	1,6%	6,5%
India	91	356	607	568,0%	10,8%	2,1%	4,9%
Francia	-721	51	-355	-50,8%	-	0,3%	-
Japón	-254	55	-535	110,9%	-	0,3%	-
Resto	2.205	5.661	7.986	262,2%	262,0%	34,0%	64,9%

Fuente: Servicio de Estudios Económicos sobre datos de Indec y elaboración propia

Artículo: La informalidad laboral en Argentina

La informalidad en Argentina muestra una tendencia creciente que es independiente del ciclo económico, y se verifica a través de períodos de características económicas muy diversas lo cual sugiere que no existe una única explicación causal.

Entre las determinantes de largo plazo que se han analizado tanto para Argentina como para otros países de América Latina, figuran factores macroeconómicos como los programas de estabilización y apertura de la cuenta capital, factores demográficos y estructurales como la creciente participación de la mujer en el mercado laboral, la competencia causada por mayor apertura comercial, las excesivas regulaciones en el mercado laboral formal, la falta de confianza en las instituciones políticas y de protección social, el nivel del tipo de cambio real y la tasa de desempleo.

Quiénes son los informales

Se definirá a los individuos como informales cuando los mismos no tengan aportes a la seguridad social y ello los coloque en una situación de precariedad laboral mientras que serán considerados trabajadores formales cuando existan tales aportes.² El impacto económico y social derivado de esta característica de empleo es considerablemente alto dado que esta población no tiene acceso a ninguna de las prestaciones de seguridad social que le correspondería, léase jubilaciones y pensiones, asignaciones familiares, atención médica ni seguro de desempleo a la vez que perciben remuneraciones considerablemente por debajo de los mínimos establecidos para los trabajadores formales.

Estos individuos podrán pertenecer a diferentes tipos de relación laboral. En grandes grupos, los trabajadores pueden ser asalariados o trabajadores independientes. La diferencia fundamental radica en que en el primer caso la decisión de mantener al margen de las condiciones laborales compatibles con la normativa laboral a sus empleados es tomada por el empleador, mientras que en el caso de los trabajadores por cuenta propia y empleadores (independientes), la decisión es tomada por ellos mismos por cuestiones que pueden diferir según el caso.

El trabajo asalariado informal puede encontrarse en tres tipos de entidades: empresas formales, informales y/u hogares que contratan a personas para que trabajen en ellos entregando su trabajo a cambio de una remuneración (en el común de los casos ya que existe también el trabajo familiar no remunerado).

Cuántos son los informales

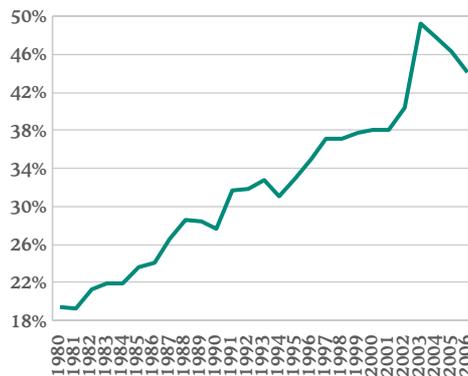
Definido el criterio para determinar la informalidad laboral, resulta conveniente medir la cantidad de población alcanzada por estos criterios. Así, puede destacarse que el total de trabajadores en esta condición implica más del 43,7% del total ocupado a finales de 2006 (7,1 millones de personas) según estimaciones de proyección para el total de la población nacional sobre los datos de Encuesta Permanente de Hogares.

Según los datos de la, hasta ahora, única encuesta de informalidad realizada en Argentina para el Gran Buenos Aires y que fuera efectuada en el IV trimestre de 2005 en un trabajo conjunto entre el INDEC (Encuesta Permanente de Hogares (EPH)), el Ministerio de Trabajo Empleo y Seguridad Social de la Nación y el Banco Mundial la característica de informalidad laboral alcanzaba sobre un total de 5,3 millones de trabajadores en el Gran Buenos Aires al 45% de la muestra, es decir a 2,4 millones de personas.

Ernesto Di Rocco¹

Ernesto.dirocco@bancofrances.com.ar

Gráfico 1.
Tasa de informalidad laboral en asalariados del Gran Buenos Aires



Fuente: BBVA Banco Francés en base a INDEC

Diagrama 1: Trabajo informal por categoría ocupacional y tipo de unidad empleadora

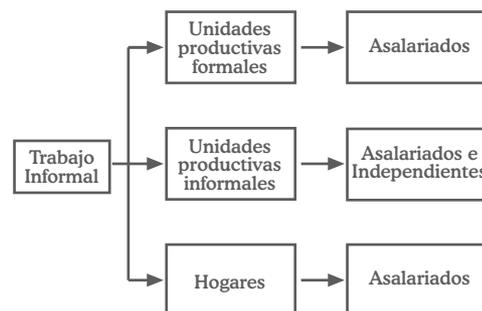


Gráfico 2.
Distribución de los trabajadores ocupados

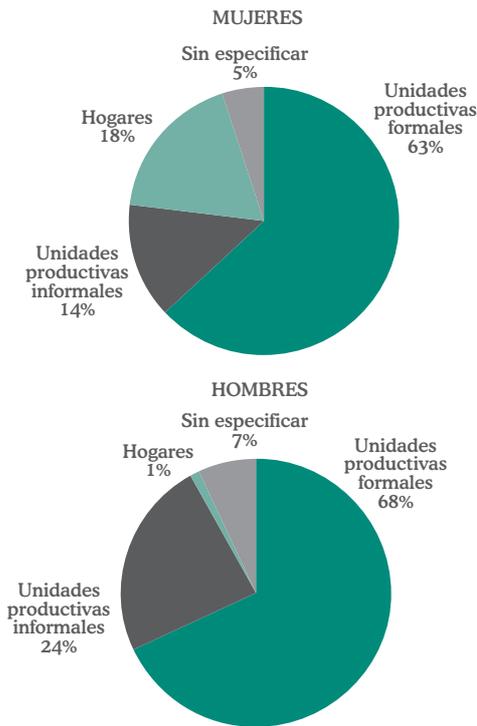


Fuente: BBVA Banco Francés en base a INDEC.

¹ Integrando del Servicio de Estudios Económicos del BBVA Banco Francés. Economista de pensiones perteneciente a la Unidad de Análisis de Sistemas Previsionales del Grupo BBVA.

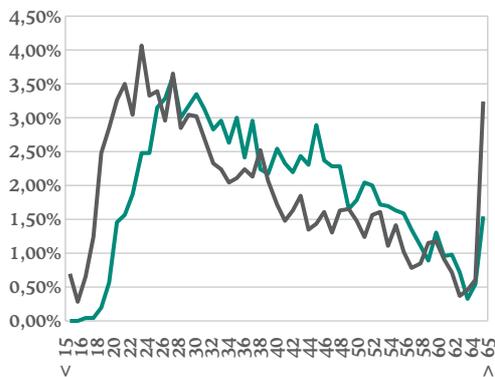
² Es importante destacar aquí que el hecho que los trabajadores presenten aportes no implica necesariamente que el mismo sea sobre el total de los ingresos, con lo cual puede existir un monto de los ingresos que no se encuentre sujeto a aportes a la seguridad social (los trabajadores normalmente denominados en gris, tienen una proporción de su ingreso que paga aportes y la restante proporción no está sujeta al mismo, por caso es una operatoria altamente difundida el hecho de pagar una parte del salario con vales alimenticios (hasta el propio gobierno nacional los utiliza para su planta), así como la incorporación de conceptos no remunerativos en la liquidación salarial). Según estimaciones preliminares esta cifra se encuentra en torno del 20% de los ingresos de bolsillo de los asalariados excluyendo al sector público como dador de empleo.

Gráfico 3. Trabajadores ocupados según sexo y fuente de empleo



Fuente: BBVA Banco Francés en base a INDEC.

Gráfico 4. Distribución de frecuencias por edad de asalariados formales e informales I trimestre 2006



Fuente: FIEL en base a EPH.

En el sector de empleo formal, el 80% corresponde a asalariados mientras que dentro de los informales, la participación de asalariados se reduce a 73%. Una elevada proporción (95%) de los asalariados que se incorporan a empleos precarios lo hacen en forma involuntaria y como consecuencia de la imposibilidad de incorporarse al mercado de otra manera alternativa ya que “el patrón sólo lo aceptaba trabajando en negro”.

A su vez, dentro del grupo de independientes, el grado de formalidad es mayor entre los empleadores: mientras que el 57% de los trabajadores por cuenta propia son informales, sólo el 11% de la categoría patrones o empleadores se encuentran inmersos en esta problemática.

Según el trabajo reciente del Banco Mundial “Informalidad escape y exclusión” (Banco Mundial, 2007) los trabajadores independientes optan (“escapan”) por la informalidad porque prefieren trabajar por cuenta propia debido a los beneficios que esto brinda en términos de independencia, disponibilidad de tiempos, etc. ya que tienen una baja valoración presente de los futuros beneficios de la previsión social.

En los trabajadores que se desempeñan en hogares (servicio doméstico), el nivel porcentual de informalidad es mucho mayor (95% en 2005 para el Gran Buenos Aires) al verificado en las empresas tanto formales como informales y tiene como característica que afecta más a las mujeres.

Características socio-laborales de los asalariados informales

Los varones son la mayoría entre los asalariados informales en unidades informales (no cumplen con el pago de ningún impuesto derivado de su actividad), mientras que casi la totalidad de los asalariados en hogares son mujeres e informales.

Entre los trabajadores independientes, se aprecia que la informalidad afecta en mayor medida a los más jóvenes, a los de menor nivel educativo y menor calificación de la tarea mostrando claramente que estos sectores son los de mayor debilidad a la hora de conseguir un trabajo decente.

Como puede verificarse en el gráfico 4, la densidad de la distribución de frecuencia por edad muestra que entre los jóvenes y las personas mayores de 66 años existe mayor proporción de informales lo cual permite inferir que la incorporación al mercado laboral normalmente se efectúa por el canal laboral informal. En el caso de los adultos mayores, la mayor informalidad puede estar relacionada con la baja tasa de cobertura del sistema de seguridad social o los bajos montos de las prestaciones que obligan a continuar su vida laboral.

En cuanto al nivel educativo, los asalariados informales en unidades formales tienen -en promedio- un nivel educativo más elevado respecto a los que trabajan en unidades informales y hogares.

A su vez, se encuentra que los asalariados con mayor nivel educativo presentan menor probabilidad de ser informales, siendo el principal nivel de diferenciación la graduación universitaria. Trabajos recientes de FIEL (2006, 2007) así como de SEL Consultores han llegado a la conclusión que mayor grado de instrucción muestra una correlación negativa con respecto a la informalidad.³

Otra característica que presenta la informalidad según el trabajo citado del Banco Mundial es que Argentina tiene la característica de contar con mayor proporción de trabajadores informales asalariados respecto de trabajadores informales independientes en relación a lo que sucede en otros países latinos del continente. A su vez, debe destacarse que en el resto de las economías continentales, donde la característica de independencia laboral es más alta, también lo es el nivel de informalidad respecto del total de empleo.

Informalidad y tamaño de la firma

Entre los factores analizados también en el trabajo del Banco Mundial (2007) se presenta una clara relación entre el tamaño de la empresa y la participación de trabajadores informales dentro de su fuerza laboral. En Argentina en 1980, así como para el año 2003, entre el 35% y 45% de los trabajadores que se encontraban en establecimientos que empleaban hasta 5 empleados eran informales, mientras que se aprecia una fuerte contracción en la participación de la informalidad en empresas de mayor tamaño medido por la cantidad de empleados.

³ A su vez la existencia de mayor capacitación incrementa los costos de oportunidad de mantenerse desempleado con lo cual la mayor capacitación promedio de la población femenina brinda sustento a proyecciones de un crecimiento de este grupo en la población ocupada futura.

Debido a la importancia de esta concentración de la informalidad en pequeños emprendimientos, se investigó este factor con mayor profundidad y se encontró que al observar la evolución histórica del empleo en el Gran Buenos Aires en empresas con hasta 5 puestos de trabajo se verifica que el crecimiento de la población ocupada en el sector informal en este tipo de establecimientos ha aumentado en 177% mientras que la población registrada ha crecido solo en 21%.

De esta manera, puede observarse que las empresas no controladas por el sector público debido a su baja relación costo-beneficio o a la dificultad para fiscalizarlas, son más propensas a incumplir la normativa laboral. Un factor que explicaría la alta concentración de informalidad en este grupo de empresas es que buena parte de las mismas presentan niveles de productividad y eficiencia bajos los cuales no le permiten competir con entidades de mejor desempeño sin recurrir a esta forma de eludir mayores costos laborales.

Resulta relevante, entonces plantear la necesidad de desarrollar políticas específicas que permitan aumentar el tamaño de estas pequeñas empresas de modo de ganar en escala y mejorar las eficiencias productivas, sin dejar de lado la importancia de los controles del estado. La fiscalización se dificulta precisamente por la atomización de este tipo de establecimientos al tiempo que se plantean dudas respecto a los costos sociales que tendrían estas acciones ya que muchas de estas pequeñas empresas no podrían sobrevivir en la formalidad, dejando a sus trabajadores desempleados, en peores condiciones que con un trabajo informal.

En línea con la fiscalización, el Ministerio de Trabajo ha estado publicando los resultados de su política de control a sectores productivos que se encuentran focalizados en empresas medianas donde a través de la fiscalización ha conseguido reducir el elevado nivel de incumplimiento empresarial no solo en aspectos laborales sino también en otras cuestiones impositivas, se encuentra una elevada correlación entre informalidad laboral e incumplimiento de otros tributos. La centralización del control en empresas medianas haría que el núcleo de la informalidad siga sin ser fuertemente combatido.

La evolución favorable de la incorporación de políticas específicas para la reducción de la informalidad en la economía puede también encontrarse en trabajos de AFIP donde también se señala el efecto positivo de la política implementada para propiciar el "blanqueo" del personal doméstico. En este caso, la política desarrollada permite deducir del impuesto a las ganancias de las personas los pagos realizados al personal doméstico y los respectivos aportes patronales. Como consecuencia de esta iniciativa se verifica una significativa baja en los niveles de informalidad en 2006 respecto de períodos anteriores. Sin embargo, dado que la población alcanzada por este impuesto no es muy grande y tiende a reducirse con las últimas modificaciones al mínimo no imponible, puede esperarse que los efectos en el futuro de esta política tiendan a ser más neutrales.

La informalidad por sectores

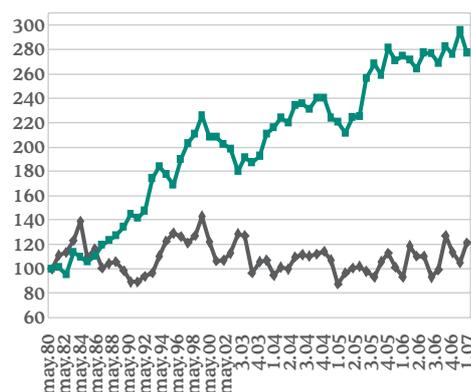
Pueden identificarse ramas de actividad en las que las unidades productivas concentran una proporción relevante del empleo asalariado informal (Construcción y Comercio por ejemplo). En el cuadro siguiente, se presentan los principales sectores (77% de la informalidad) en la explicación de la informalidad ordenados de acuerdo a su cantidad nominal de capitas adicionadas a la problemática.

Como puede verificarse, las actividades relacionadas a la prestación de servicios son el sector con mayor cantidad de asalariados no registrados a 2006 (36% del total de no registrados pertenecen a este sector económico), donde prevalece el trabajo de servicio doméstico, foco de la política antes comentada.

A 2005s, la EPH ampliada permitió detectar que más de un tercio de los trabajadores independientes desarrollan sus actividades en el sector de Comercio donde la incidencia de la informalidad asciende a casi el 60% del total de trabajadores, los sectores productivos que también presentan elevados niveles de informalidad independiente son la construcción (21%) y en menor medida en la industria manufacturera (11%).

Gráfico 5.

Evolución de los asalariados en empresas de hasta 5 ocupados – Índice abril 1980=100

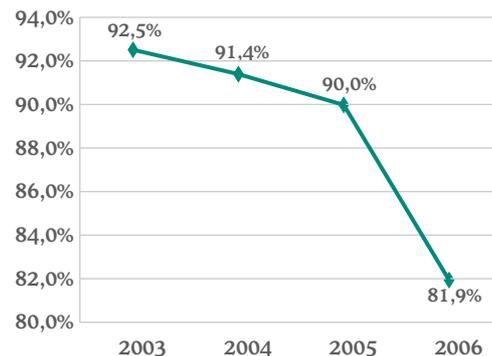


■ Registrados en empresas con hasta 5 puestos
 ■ No registrados en empresas con hasta 5 puestos

Fuente: BBVA Banco Francés en base a INDEC.

Gráfico 6.

Evolución reciente de la informalidad en el servicio doméstico



Fuente: BBVA Banco Francés en base a AFIP.

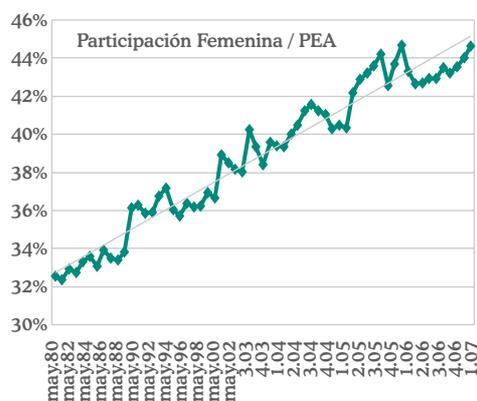
Cuadro 1.

Sectores productivos y formalidad laboral – Cuenta Generación de Ingresos – Miles de personas involucradas

Sector productivo	2006	
	Asalariados registrados	Asalariados no registrados
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	553,3	1.311,2
COMERCIO	893,4	766,2
AGRICULTURA ,GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA.	307,7	511,8
INDUSTRIA MANUFACTURERA	1.063,9	498,2
CONSTRUCCION	353,7	555,6

Fuente: BBVA Banco Francés en base a INDEC.

Gráfico 7.
Participación femenina en relación a su población económicamente activa



Fuente: BBVA Banco Francés en base a INDEC.

Una pregunta que vuelve a surgir aquí es cuales son las causas por las cuales estos sectores explican la informalidad y por que presentan tasas tan elevadas de empleados con esta característica. Otra vez surgen cuestiones relacionadas a la eficiencia productiva, el costo de fiscalización y la escala de la empresa. A estos factores debe adicionarse que la existencia de altos niveles de informalidad en los sectores (economía informal y firmas informales) lleva a que los empleadores “no puedan” blanquear a sus trabajadores para no mostrar inconsistencias entre la actividad declarada y la cantidad de empleo ocupado que lo hagan susceptible de control por parte de las autoridades tributarias y laborales.

Otra fuente de explicación puede deberse a la alta atomización de los trabajadores en actividades con una relativa baja calificación que los lleva a aceptar empleos informales como única posibilidad laboral.

El factor femenino

En el caso de Argentina, otro factor estructural que al igual que la informalidad muestra un claro comportamiento creciente a lo largo de todo el período es la proporción de mujeres dentro de la PEA, que aumentó de casi 32% a inicios de los '80 a 45% en 2006.

El argumento de Galiani y Weinschelbaum (2006) y de Fiel (2000) es que el influjo de trabajadores secundarios, en particular mujeres que eligen permanecer en la informalidad ya que están cubiertas por los beneficios sociales de sus maridos, llevó a un incremento de 13% en la informalidad entre 1974-76 y 1999.

Este argumento asume que una parte de la informalidad es la consecuencia de la doble imposición, marido y mujer pagan las cargas pero solo uno recibe los beneficios (asignaciones familiares). De esta manera, si no hay cambios en materia regulatoria, y con las otras variables constantes, el hecho de proyectar una mayor participación de la mujer en el mercado laboral supondría proyectar mayores niveles de informalidad.

Otros estudios sugieren que las mismas variables demográficas pueden resultar en una intensidad mucho menor de la informalidad dependiendo de las características institucionales y el cumplimiento de la legislación laboral en cada país. En todo caso, la falta de credibilidad en las instituciones y el grado de evasión de las contribuciones a la seguridad social, a excepción de la crisis de 2001-2 parece haberse mantenido relativamente estable durante el período y no podría explicar el aumento tendencial de la informalidad.

Determinantes de la informalidad

En base a los trabajos de FIEL, Banco Mundial y otros, se han encontrado las siguientes variables explicativas que tendrían mayor incidencia en explicar el fenómeno de la informalidad en Argentina.

a) El desempleo, presenta una correlación positiva con la informalidad. Se observa que la velocidad en la tasa de caída de la informalidad será probablemente menor a la observada en el crecimiento del trabajo en negro durante las décadas pasadas, es decir que la variable presenta una distribución asimétrica entre la velocidad de suba y reducción.

b) La evolución en la distribución del ingreso se ha mostrado relacionada con el nivel de informalidad, aunque no se ha podido determinar la relación de causalidad en entre estas variables.

c) La existencia de ciclos abruptos y alta volatilidad económica impide a las empresas ganar mayor antigüedad en el mercado. La antigüedad de las empresas está positivamente relacionada con el tamaño de las compañías. Teniendo en cuenta que la informalidad se concentra en empresas de menos de 5 empleados, la existencia de empresas con trayectoria más larga en el mercado permite sostener que la informalidad podría caer. La antigüedad en el puesto de un trabajador también parece encontrar relación con la menor informalidad.

d) La mayor tasa de inflación resulta en mayor incertidumbre por cambios de precios relativos lo cual a su vez impacta sobre la rentabilidad futura de las empresas. Dadas las rigideces del mercado de trabajo, ante esta incertidumbre, los empleadores prefieren no registrar a los trabajadores lo cual reduce los costos de un eventual despido.

e) El nivel del tipo de cambio real (TCR) es una variable importante en la determinación de la informalidad, ya que las apreciaciones del TCR producen un shock, expandiendo los sectores no transables que son los que concentran mayores grados de informalidad. A su vez, los mayores salarios relativos resultantes de la apreciación de la moneda impactan negativamente sobre la competitividad de las empresas del sector transable, especialmente las de menor dimensión y con menos financiamiento disponible. En consecuencia, se reduce la demanda de trabajadores del sector, presionando la oferta laboral excedente hacia el trabajo precario en el mercado informal o alternativamente hacia el desempleo.

Análisis estadístico de los determinantes de la informalidad

En lo que sigue se presentan los ajustes econométricos realizados por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA Banco Francés, donde el período muestral es 1980-2006. En estos estudios se utilizan las variables clásicas (PIB, desempleo, costo laboral) y también el nivel de competitividad aproximado por el tipo de cambio real y de incertidumbre medida por la tasa de inflación.

Debe señalarse que – en los casos correspondientes - se han trabajado las series en diferencia debido a la falta de estacionariedad en las mismas. Como puede observarse en el cuadro resumen siguiente, los resultados obtenidos tomando como variables independientes la desocupación, el PIB o los aportes patronales y relación entre salarios formales/informales no muestran una elevada bondad de ajuste, aunque los coeficientes de las variables explicativas muestran el signo esperado (a excepción de los aportes patronales) y en general resultan significativas.

Durante la década de los noventa se observó un crecimiento de la economía acompañado de un incremento en la informalidad. Esta situación fue producida, en parte, por la gran cantidad de expulsión de mano de obra de las empresas públicas privatizadas. En tal sentido se corrieron las especificaciones en base a PIB y aportes y cociente salarial introduciendo dummies para el período o utilizando una sub-muestra comprendida entre los años 1992 y 2006, pero no se logró mejorar sensiblemente el ajuste econométrico.

Incertidumbre y competitividad como factores explicativos

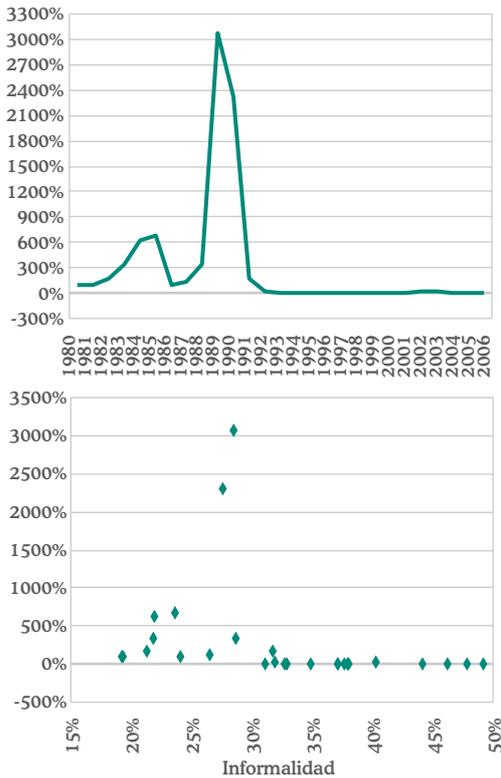
Un contexto de alta inflación, con elevada volatilidad de los precios relativos e impuestos crecientes sobre el trabajo no resulta favorable para la supervivencia de PYME's y microemprendimientos y probablemente haya incentivado el aumento de la informalidad durante el período dado que ésta tiende a caer con el desarrollo y tamaño de la firma. A modo de Proxy de la volatilidad de la economía, hemos incluido la inflación como variable explicativa de la informalidad en nuestras estimaciones econométricas.

Cuadro 2.
Resumen de testeos econométricos

Modelo	Característica del modelo	Variable Explicada	Variable explicativa						R ²	
			Constante	Tendencia	Desocupados en diferencia (t-2)	PBI en Diferencia (t-1)	Dummy	Relación salarial formal/informal en diferencias (t-1)		Aportes en diferencias (t-1)
1	Tendencia lineal t statistics	Informalidad	0,184 (25,43)	0,11 (22,46)						0,95
2	Desocupados en diferencia t statistics	Informalidad en diferencias	0,008 (1,68)		0,404 (2,05)					0,16
3	PBI t statistics	Informalidad en diferencias	0,014 (3,55)			-0,0000009 (-3,5)				0,35
4	PBI t statistics	Informalidad en diferencias	0,01 (2,3)			-0,000001 (-4)	0,01 (1,69)			0,42
5	Aportes y relacion salarios formal/informal t statistics	Informalidad en diferencias	0,013 (3,15)			-9,0E-07 (-3,08)		0,013 (0,43)	-0,083 (-0,81)	0,38

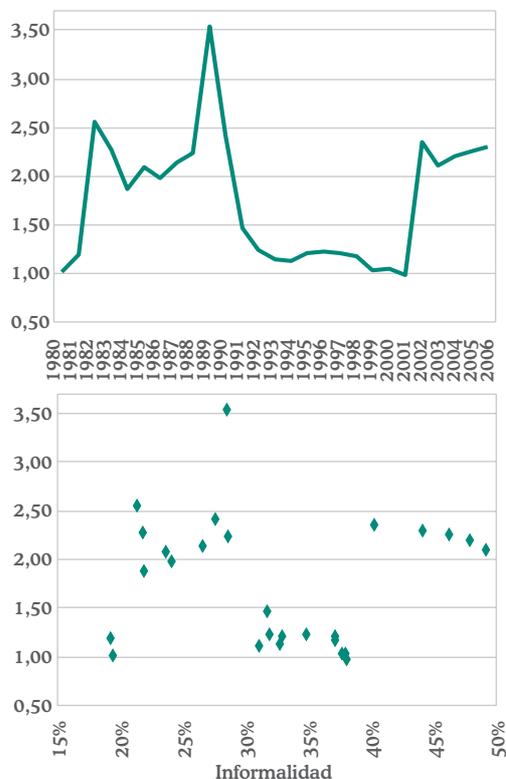
Fuente: BBVA Banco Francés.

Gráfico 8.
Inflación anual e informalidad



Fuente: BBVA Banco Francés en base a INDEC.

Gráfico 9.
Tipo de cambio Real Multilateral base Dic 2001 = 100 e Informalidad laboral



Fuente: BBVA Banco Francés en base a INDEC.

Sin embargo, el factor volatilidad no resulta aplicable a la década del '90 en la cual la informalidad aumentó a pesar del crecimiento sostenido del PIB, la baja inflación y la flexibilización laboral. Algunos autores sostienen (Fiess, Fugazza y Maloney, 2002,2006) que el comportamiento procíclico de la informalidad puede explicarse en base a un modelo que introduce shocks al sector formal e informal. Dado que la informalidad está principalmente concentrada en el sector no transable, un shock de demanda o productividad sobre este sector tendería a aumentar la demanda de trabajadores informales. Los programas de estabilización de principios de los 90 que establecieron anclas cambiarias y la apertura de la cuenta capital llevaron en muchos casos, y ciertamente en Argentina, a la apreciación de la moneda local. Esto, conjuntamente con expectativas de mayores ingresos por los programas de reforma, produjo un shock de demanda sobre el sector no transable que habría incrementado la informalidad en la primera mitad de los '90.

La apreciación de la moneda se reflejó en un aumento de los salarios en dólares, requiriendo un uso más intensivo del capital que dejó a muchas empresas de menor productividad fuera del mercado, reduciendo la demanda de trabajadores formales. Asimismo, la oferta de trabajadores informales creció por el atractivo de los elevados salarios en dólares que intensificó la inmigración de los países vecinos hacia Argentina. Inversamente, luego de superada la crisis del 2002 donde la informalidad tuvo el comportamiento contracíclico esperable, la fuerte depreciación real del peso impactó positivamente sobre la demanda de bienes transables, permitiendo la recuperación del sector y por ende la demanda de trabajadores en el sector formal, observándose una caída de la informalidad a partir de 2003. A raíz de esto, hemos incluido el tipo de cambio real como variable explicativa de shocks de demanda entre sectores transables y no transables en nuestro modelo de corrección de errores de modo de evaluar su impacto sobre la informalidad.

Luego de analizar relaciones de cointegración entre las variables, se realizó una estimación mediante un modelo por corrección de errores. Las variables explicativas utilizadas han sido la inflación y el tipo de cambio real multilateral reflejando los factores antes mencionados.

El ajuste del modelo de corrección de errores arroja la siguiente ecuación de equilibrio a

largo plazo;

$$Informalidad = 7629.0 + 026.0 \cdot Inflación - 241.0 \cdot Tcm$$

Donde los signos son los esperados económicamente: un incremento en la inflación promueve un aumento en la informalidad; y un aumento en el tipo de cambio multilateral provoca una caída en la informalidad

Proyecciones de informalidad

En base a la ecuación del modelo de corrección de errores de largo plazo y los supuestos de TCR e inflación de equilibrio de largo plazo, los valores proyectados de informalidad se presentan en la siguiente tabla (el ITCER está expresado en nivel y la inflación es anual):

Año	ITCER (base dic01=1)	Inflación	Informalidad
2006	2,3	11%	44%
2015	2,2	5%	24%

Se advierte que el modelo proyecta una informalidad de 24% para el año 2015, bajo el supuesto de un tipo real de cambio multilateral de 2,2 (muy superior al promedio de la convertibilidad), y una inflación de 5%. A estos resultados se llegarían dos años y 3 meses luego de que las variables ITCER e Inflación alcancen sus niveles de equilibrio.

Para observar la sensibilidad del análisis, hemos proyectado suponiendo una mayor inflación anual (10%) y un tipo real de cambio más apreciado (1,9). Se observa un incremento de la informalidad de 7 pp respecto al escenario anterior. Vale destacar que la sensibilidad de la estimación es 10 veces superior en la relación con el tipo de cambio real a los efectos derivados de la aceleración inflacionaria.

Año	ITCER (base dic01=1)	Inflación	Informalidad
2006	2,3	11%	44%
2015	1,9	10%	31%

Lo relevante de este modelo es que un tipo de cambio real relativamente alto, que se mantenga sostenidamente un 120%/90% más elevado que a fines de la convertibilidad, ayudaría a que la informalidad se reduzca del 44% actual al 24%/31% en el año 2015.

En un escenario de largo plazo donde tanto la inflación como el crecimiento convergen hacia sus valores de equilibrio y el tipo de cambio real se mantiene relativamente depreciado y estable, se proyecta una caída en la tasa de informalidad a largo plazo que la lleve a niveles en torno al 25%. Este escenario de reducción de la informalidad descansa en que las variables determinantes de la misma se comporten de la forma proyectada. A su vez, depende de una política de largo plazo en esta dirección respaldada por los controles pertinentes por parte del sector público.

Bibliografía

FIEL, La economía oculta en Argentina, 2000

FIEL, La presión tributaria sobre el sector formal de la economía, 2006

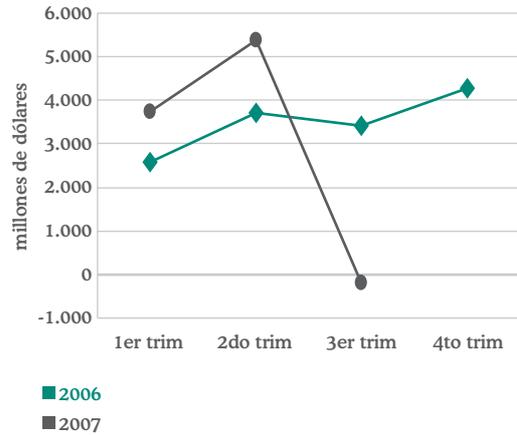
FIEL, Instituciones laborales y políticas activas de promoción del empleo en la Argentina, 2007

Banco Mundial, Informalidad escape y exclusión, 2007

Ministerio de Trabajo Empleo y Seguridad Social, INDEC y Banco Mundial, Informalidad Laboral en el Gran Buenos Aires Una nueva mirada Resultados del módulo de informalidad en la EPH, 2007

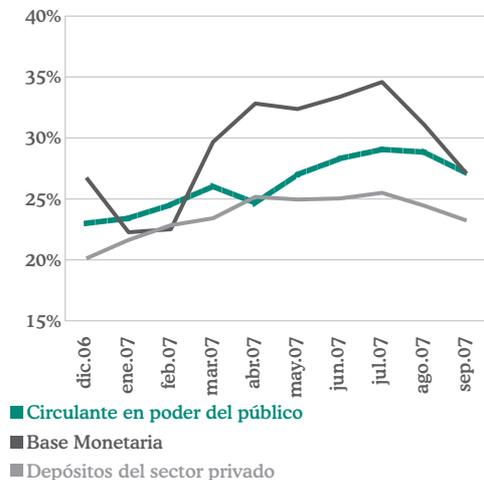
Sel Consultores, informes periódicos varios.

Gráfico 1.
Intervención cambiaria del BCRA



Fuente: BBVA con información del BCRA

Gráfico 2.
Agregados Monetarios en pesos
variación interanual



Fuente: BBVA con información del BCRA

4. Entorno Monetario

La crisis de los mercados internacionales afectó el escenario monetario local

Durante el tercer trimestre del año la intervención cambiaria neta del Banco Central fue negativa. Si bien el superávit comercial siguió siendo importante, se produjo un aumento de la demanda neta de dólares del sector privado por mayor incertidumbre.

Mientras que en la primera mitad del año se había verificado un aumento del 45% interanual en la intervención cambiaria lo que puso al Banco Central en dificultades por necesidad de absorber el excedente de dinero, la irrupción de la crisis de liquidez internacional sumada a distintos factores locales revirtió el problema y la intervención fue negativa en \$202 millones en el acumulado del trimestre. La nueva situación produjo un cambio de tendencia tanto en la política monetaria como en la evolución de los agregados monetarios y la tasa de interés.

Política monetaria: El Banco Central comenzó a aplicar medidas para compensar la ausencia de nueva monetización vía el sector externo con la intención de moderar el aumento en las tasas de interés. En particular, se concentró en inyectar liquidez vía operaciones en el mercado monetario como recompra de Lebac y Nobac y otorgamiento de pases activos. Los llamados a licitación entre julio y septiembre solo alcanzaron a cubrir los vencimientos, es decir, no hubo nuevas emisiones en forma neta. Adicionalmente se permitió integrar en forma bimestral las exigencias de efectivo mínimo. Aún con estas medidas, la base monetaria cayó en punta casi \$3.500 millones en el último bimestre agosto - septiembre.

Agregados monetarios en pesos

Los agregados monetarios siguen mostrando altas tasas de crecimiento interanual todavía influidas por la inercia de la primera mitad del año. Sin embargo, se observó un cambio de tendencia a partir de la crisis. Como consecuencia, se desaceleró la tasa de crecimiento de los depósitos en pesos y del circulante en poder del público.

Reservas y depósitos en dólares del sector privado

El stock de reservas internacionales cayó unos U\$S 1.300 millones desde el máximo de U\$S 44.234 millones alcanzado en el curso del mes de julio. Esto se debió principalmente a la menor intervención en el mercado cambiario y a pagos netos realizados a organismos internacionales y otras operaciones del sector público. Como contrapartida, hubo mayor acumulación en cuentas de depósitos en dólares del sector privado, que aumentaron aproximadamente 2 puntos porcentuales su participación en el total de depósitos del sector privado. Si bien los depósitos en dólares han tenido una participación relativamente baja en el total después de la devaluación y pesificación del 2002, en los últimos años siempre mostraron una suave y continua tendencia creciente, que se empujó en el último trimestre en análisis.

Tasas de interés

La tasa mayorista de bancos privados mostró grandes fluctuaciones en el curso de este año. Después de finalizar el año anterior en un 10%, en abril alcanzó un mínimo de 7,44%, mientras que durante septiembre llegó a tocar un pico de 14,69% para luego bajar levemente. Este comportamiento de las tasas acompañó las oscilaciones que sufrió la oferta liquidez del sistema durante todo el período pese a la política del Banco Central enfocada en reducir la volatilidad de las tasas de interés.

Préstamos al sector privado

El otorgamiento de préstamos al sector privado continuó firme. Los préstamos se mantuvieron constantes en una tasa de crecimiento del orden del 38% este año, con mayor participación del crédito a familias. No se verificó un retroceso en la demanda de crédito, en particular, el sector privado pudo haber anticipado decisiones de endeudarse ante la percepción de mayor incertidumbre a futuro.

Si continúa la volatilidad de los mercados internacionales, el Banco Central podría enfrentar limitaciones en el logro de algunos de sus objetivos

El Banco Central pudo manejar varios objetivos simultáneamente en un entorno de fuerte superávit del sector externo y con flotación administrada del tipo de cambio, ya que se creaba liquidez en pesos destinada al sector privado al propio tiempo que mediante nobacs-lebacs absorbía buscando cumplir con sus metas monetarias. Sin embargo, la evolución reciente con moderadas ventas netas de dólares por el BCRA, llevó en los hechos a una reponderación de objetivos con mayor peso en el tipo de cambio nominal, evitar su suba, y generar parcialmente liquidez de origen interno a fines de moderar el alza en la tasa nominal de interés.

Para el año próximo esperamos que el superávit externo del sector privado sea más bajo (U\$S 6.200 millones), tanto por reducción de la balanza comercial como por mayor demanda de divisas del sector privado. En línea con ello, la creación de nueva liquidez será más limitada y con ralentización de la capacidad prestable en pesos presionando al alza la tasa de interés.

Durante los últimos años las fuertes tasas de aumento del crédito del sector privado se han podido mantener por una cuestión de niveles, es decir, el nivel de préstamos al sector privado partió de una base muy baja luego de la crisis del 2002 y siempre hubo oferta de fondos suficiente para satisfacer esas tasas de aumento extraordinarias.

En el gráfico se observa el crecimiento por trimestre y expresado en millones de pesos de los depósitos totales y los préstamos del sector privado. En el último trimestre conocido se observa cierta limitación, dado que el flujo de préstamos es creciente y el de oferta de fondos originada en depósitos se estabiliza y cae ligeramente.

Gráfico 3.

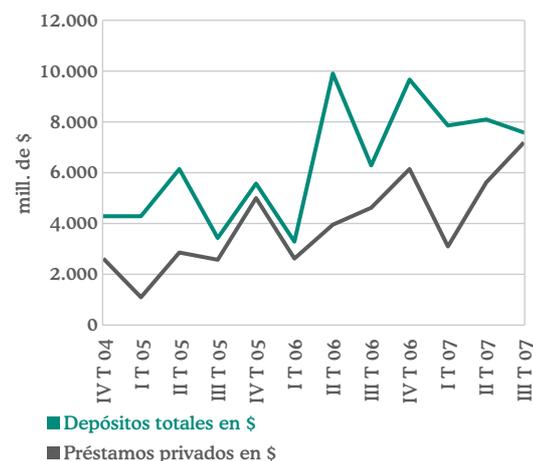
Tasa Badlar bancos privados



Fuente: BBVA con información del BCRA

Gráfico 4.

Crecimiento trimestral de depósitos y préstamos



Fuente: BBVA con información del BCRA

Argentina

Indicadores Económicos Básicos	2005	2006	2007(e)	2008(e)
Actividad				
PBI Nominal (\$, miles de millones)	531,9	654,4	787,3	947,0
PBI Nominal (USD miles de millones)	181,0	211,6	250,4	291,3
PBI Real (Variación %)	9,2	8,5	7,5	6,3
Tasa de desempleo (promedio anual)	11,6	10,2	8,4	7,2
Precios				
PBI Deflactor (Var. % prom.)	8,8	13,5	11,8	13,2
IPC (Var. %, fin de año)	12,3	9,8	9,0	11,0
Sector Externo				
Exportaciones (USD miles de millones)	40,4	46,5	53,3	59,4
Importaciones (USD miles de millones)	28,7	34,2	43,7	53,1
Balance Comercial (USD miles de millones)	11,7	12,3	9,6	6,3
Saldo Cuenta Corriente (USD miles de millones)	5,7	8,1	5,3	1,4
Tipo cambio nominal libre (\$/USD, fin período)	3,03	3,08	3,21	3,29
Tipo cambio nominal de referencia (\$/USD, fin período)	3,01	3,06	3,18	3,26
Tipo cambio Real Bilateral (\$/USD, fin de período) ^{1a/}	1,95	1,84	1,79	1,69
Tipo de Cambio Real Multilateral, (\$/USD, fin de período) ^{1b/}	2,26	2,26	2,37	2,22
Deuda externa privada (USD miles de millones) ^{6/}	48,4	47,8	52,0	n.d.
Sector Financiero				
Depósitos sector privado (\$ miles de millones, fin año) ^{2/}	98,5	120,7	149,5	177,2
Depósitos sector privado Var. anual %	21,4	22,5	23,8	18,5
Préstamos al Sector privado (\$ miles de millones, fin año) ^{2/}	52,6	74,3	100,7	129,1
Préstamos al Sector privado Var. anual %	36,0	41,3	35,6	28,2
Tasa de interés Bcos Privados Dep 30-44 días (fin año)	6,4	8,9	9,8	11,0
Reservas internacionales del BCRA (USD miles de millones) ^{3/}	28,1	32,0	43,2	48,3
Sector Público				
Res. Fiscal Primario (\$ miles de millones) ^{4/}	19,7	23,2	27,1	28,0
Res. Fiscal Operativo (\$ miles de millones) ^{4/}	9,4	11,6	11,7	11,8
Deuda pública total (USD miles de millones) ^{5/}	128,6	136,7	138,3	n.d.
Deuda pública moneda extranjera (USD miles de millones) ^{5/}	66,5	71,2	73,5	n.d.
Deuda pública externa (USD miles de millones) ^{6/}	60,9	56,2	59,6	n.d.

Indicadores de Riesgo (%)	2005	2006	2007(e)	2008(e)
Cuenta Corriente/PBI	3,1	3,8	2,1	0,5
Balanza Comercial/PIB	6,4	5,8	3,8	2,2
Exportaciones/PIB	22,3	22,0	21,3	20,4
Importaciones/PIB	15,8	16,1	17,4	18,2
Resultado fiscal primario/PBI	3,7	3,5	3,4	3,0
Deuda pública/PBI	71,1	64,6	55,2	n.d.
Deuda pública externa/PBI	33,6	26,6	23,8	n.d.

Notas:

^{1a/} Índice de TCR Bilateral que contempla el diferencial de inflación con USA. Base 1,00= dic. 01

^{1b/} Índice de TCR Multilateral que tiene en cuenta los principales socios comerciales de Argentina. Base 1,00= dic-01

^{2/} Total Sector privado, incluye pesos más dólares

^{3/} Reservas líquidas más oro, fin del período.

^{4/} Resultado Primario: Ingresos totales - Gastos corrientes y de cap.

Resultado Operativo: Resultado Primario- Intereses (a partir del 2005 incluye deuda restructurada).

^{5/} Deuda pública al 31/3/2007 (excluye holdouts). Sec. Financiamiento

^{6/} Según Estim. Balance de Pagos, fin del período. al 31/3/07. Fuente: Sec.de Política Económica.

Aumento (disminución) implica depreciación (apreciación)

Contexto Internacional

	PIB Real (%)				Inflación (% , promedio)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
EE.UU.	3,2	3,3	1,9	2,2	3,4	3,2	2,6	2,1
UEM	1,5	2,7	2,5	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
Japón	1,9	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,1	0,0	0,5
China	10,4	11,1	10,9	9,9	1,8	1,5	4,5	3,4

	Tasa oficial (% , fin de período)				Tipo de cambio (frente \$, fin de período)			
	31/12/06	jun-07	dic-07	dic-08	31/12/06	jun-07	dic-07	dic-08
EE.UU.	5,25	4,75	4,25	4,50				
UEM (\$/€)	3,50	4,00	3,75	3,75	1,32	1,40	1,41	1,38
Japón (yenes/\$)	0,25	0,50	0,75	1,25	117	115	115	110
China (cny/\$)	6,12	7,56	8,64	8,64	7,81	7,61	7,3	7,4

América Latina

	PIB Real (%)				Inflación (% , fin de año)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Argentina	9,2	8,5	7,5	6,3	12,3	9,8	9,0	11,0
Brasil	2,9	3,7	4,5	4,2	5,7	3,1	3,5	3,8
Chile	5,7	4,0	6,0	5,3	3,7	2,6	6,2	3,6
Colombia	4,7	6,8	5,9	4,8	4,9	4,5	5,1	3,8
México	2,8	4,8	3,0	3,4	3,3	4,1	3,6	3,5
Perú	6,7	7,6	7,4	6,3	1,5	1,1	3,5	2,0
Venezuela	10,3	10,3	7,8	5,7	14,4	17,0	17,7	16,0
LATAM ¹	4,6	5,4	5,1	4,6	6,0	5,1	5,4	5,3
LATAM Ex-México	5,2	5,7	5,7	5,0	6,9	5,5	6,0	6,0

	Saldo sector público (% PIB)				Saldo cuenta corriente (% PIB)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Argentina ²	1,8	1,8	1,5	1,3	3,1	3,8	2,1	0,5
Brasil	-3,1	-3,0	-3,6	-3,0	1,8	1,6	1,1	0,9
Chile ²	4,5	7,7	7,0	5,8	1,0	3,6	5,4	2,3
Colombia	0,0	-0,8	-0,9	-1,0	-1,5	-2,1	-3,9	-3,7
México	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,2	-1,6	-2,0
Perú	-0,3	2,1	1,6	0,8	1,4	2,8	0,8	-0,4
Venezuela ²	1,6	0,0	-1,2	-3,0	17,7	15,0	10,8	5,5
LATAM ¹	-0,7	-0,5	-1,1	-1,1	1,9	2,3	1,0	0,2
LATAM Ex-México	-1,0	-0,8	-1,6	-1,5	3,3	3,5	2,2	1,3

¹ Media de los países mencionados ² Gobierno Central

	Tipo de cambio (frente \$, fin de año)				Tasas de Interés (% , fin de año)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Argentina	3,01	3,06	3,18	3,26	6,4	8,9	9,8	11,0
Brasil	2,28	2,15	1,85	1,90	18,00	13,25	10,75	10,00
Chile	514	528	503	500	4,50	5,25	5,75	6,25
Colombia	2284	2239	2063	2158	6,3	6,8	9,3	9,3
México	10,69	10,88	10,96	11,36	8,0	7,0	6,9	6,5
Perú	3,42	3,21	3,10	3,16	3,25	4,50	5,25	5,50
Venezuela	2150	2150	2150	2150	11,7	10,3	11,0	11,0

Interesados dirigirse a:

Servicio de Estudios Económicos de BBVA Banco Francés - Reconquista 199 1er. piso (ABC1003) - Buenos Aires - Argentina
 Teléfono: (54-11) 4346-4390 - Fax - (54-11) 4346-4416 - www.bancofrances.com.ar

Servicio de Estudios Económicos:

Director:

José Luis Escrivá

Economistas Jefe:

Europa y Escenarios Financieros: Mayte Ledo
 Escenarios y Sistemas Financieros: Carmen Hernansanz
 España y Análisis Sectorial: Julián Cubero
 Europa: Sonsoles Castillo
 Investigación y Desarrollos Cuantitativos: Rodolfo Méndez

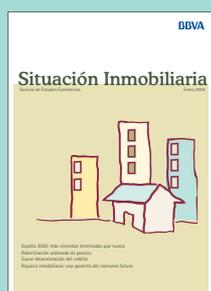
Latam y Mercados Emergentes: Giovanni Di Placido
 Argentina: Ernesto Gaba
 Chile: Miguel Cardoso
 Colombia: Juana Tellez
 Perú: Hugo Perea
 Venezuela: Alejandro Puente
 China: Ya-Lan Liu

Norteamérica: Jorge Sicilia
 Estados Unidos: Nathaniel Karp
 México: Adolfo Albo

Tendencias Globales: Joaquín Vial

Análisis de Sistemas Previsionales: David Tuesta

otras publicaciones



El Lic. Ernesto Gaba, Economista Jefe del Servicio de Estudios Económicos y Director de la presente publicación cuya propiedad corresponde al BBVA Banco Francés S. A. con Registro de la Propiedad Intelectual Nro.: 579.259. Las opiniones vertidas son válidas a la fecha de su publicación quedando sujetas a modificación sin necesidad de preaviso alguno. Las mismas resultan orientadoras para el inversor, en el marco de los mercados de riesgo en los que opera el público, y en consecuencia, esta publicación no asume responsabilidad por el resultado de cualquier operación.