



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

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

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



37

Serie Informe de Coyuntura
Abril 2008



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

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

Sector Público

Rafael Levy
Clara López

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart
Claudia De Rito

Diseño y Compaginación

Clara López
Valeria Tomasini



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

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

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Caseros 2241 - C.P.(1650) - San Martín - Provincia de Buenos Aires, Argentina

Tel.: 4580-7250

Mail: cime@unsam.edu.ar

Diseño: Alba Mejail - Mariela Vita

Este trabajo es publicado en la página Web de la UNSAM: www.unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN 1851-7056

La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

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

Editorial

La actividad económica de febrero, se ubicó en 8,8% interanual, manteniéndose de esta forma en un nivel promedio de crecimiento superior al 8% en el bimestre.

Si bien, el resultado de enero (10,2%) fue el más alto tanto en la serie como en la estacionalidad, el crecimiento de febrero, no puede adjudicarse a una retracción en los sectores económicos sino a una serie de factores, que obedecieron a paradas técnicas aprovechando las vacaciones y el nivel de producción adelantada en el anterior mes.

El ritmo de crecimiento por tanto se mantiene en niveles positivos tanto en manufacturas industriales como en construcción, tal y como se puede percibir en los indicadores respectivos.

En marzo y abril sin embargo, se estima que se percibirá el impacto del lock out agrario. La estimación para el primer trimestre de 2008, se ubicaría en un 7,7% promedio (i.a.) producto de ello, según las estimaciones.

El lock out agropecuario, no solo tuvo un impacto en la producción del sector sino que se extendió a la industria, la construcción, el transporte y el comercio. Las primeras estimaciones sobre la producción arrojan una pérdida estimada de 0,5% de PIB para el mes de marzo, aunque a partir del 2do trimestre de 2008, se espera un recupero en el nivel de actividad.

Sectorialmente, se verifica una expansión en intermediación financiera(23,3% i.a.). Donde tanto tarjetas de crédito como líneas de crédito para el consumo han mostrado un ritmo sostenido y creciente.

El sector transporte se vio afectado en marzo aunque también evidenció un comportamiento positivo (10,9% i.a.). En el sector comunicaciones las llamadas al exterior sostiene un alto nivel de expansión (10% i.a.).

La construcción creció 9% en el trimestre también la industria 7% (i.a.) y el comercio 7,7% (i.a.).

La base monetaria subió en marzo unos \$923 millones. El sector externo y el sector gobierno fueron los principales impulsores de la misma, mientras que las autoridades monetarias buscaron esterilizar parcialmente esta expansión a través de la venta de títulos públicos. En lo que va del año la base ha caído unos \$543 millones, debido a la fuerte retracción de la base en enero

Los depósitos totales subieron un 1,4% durante marzo, llegando a un promedio de \$159.665 millones. Los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde hace mas de cuatro años. Los denominados en pesos aumentaron un 1,4% durante el mes, en tanto que los depósitos en dólares subieron un 0,9%, la menor alza en nueve meses.

Los préstamos crecieron un 1,2% durante marzo, llegando a un promedio de \$110.615 millones durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 1,7%, en tanto que los préstamos en dólares cayeron 1,5%. La primera caída de los préstamos en esa moneda desde noviembre del 2005. En general, el tipo de préstamos que sigue predominando es el de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a principios de abril al 83%, una cifra históricamente alta pero que también indica que aún existe una masa de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

Durante el mes de marzo los ingresos tributarios alcanzaron \$17.689,4 millones, mostrando un incremento del 26,9% respecto a marzo del año anterior.

El incremento registrado resultó inferior al pronóstico de mercado -que se recoge a través del REM- se esperaba una recaudación de \$20.200 millones, esto es un 12,5% superior a lo efectivamente recaudado.

Al realizar la comparación general con el año 2007 se observan aumentos en todos los impuestos mientras que al realizarla contra el mes anterior se registraron descensos en los ingresos de todos los impuestos. Esto obedece al efecto de los días feriados que hubo en el mes de marzo. En 2007 los días hábiles fueron 22 en cambio en 2008 fueron 18.

Los que alcanzaron una mayor incidencia fueron el: IVA, el impuesto a las Ganancias y los Derechos de exportación, que explican el 66,4% del aumento producido en los recursos tributarios.

Los gastos corrientes de marzo ascendieron a \$12.672,1 millones siendo esto un 34,4% superior a lo destinado a gastos en igual mes de 2007. Los gastos en remuneraciones al personal tuvieron una participación del 13% sobre el total de erogaciones corrientes.

Los rubros que incidieron a la suba de las erogaciones fueron las Prestaciones a la Seguridad Social y las Transferencias corrientes, estos rubros son los que tienen mayor participación en el total de erogaciones representando casi el 70%.

La deuda pública nacional se mantuvo estable desde el final de la reestructuración de 2005 a septiembre de 2007, totalizando 137.144 millones de dólares. Durante los primeros tres trimestres de 2007 aumentó 388 millones de dólares.

El continuo crecimiento nominal del producto permitió que la deuda disminuya en términos de PIB. Al 30 de septiembre de 2007 la relación stock de deuda y producto fue de 56,7% registrando de este modo un descenso de 7,2 puntos porcentuales en la participación.

El superávit fiscal primario de marzo de 2008 fue de 2.275,8 millones de pesos, el incremento registrado fue del 53,2% en comparación con igual mes de 2007. Los ingresos corrientes ascendieron a \$15.006,1 millones registrando de este modo un aumento interanual del 32,1%. Los rubros más destacados por su participación son los Ingresos tributarios y las Contribuciones a la seguridad social, que registraron variaciones positivas del 26,7% y 25,3%, respectivamente. Es de destacar que los gastos corrientes tuvieron un incremento mayor al que registraron los ingresos corrientes.

El superávit comercial de febrero 2008 ascendió a u\$s982 millones (24% superior a igual mes del 2007); las ventas al exterior crecieron 55% (i.a.), quedando en u\$s5.189 millones, al mismo tiempo que las importaciones aumentaron un 51%, llegando a u\$s4.207 millones.

Durante el primer bimestre las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s10.828, representando un 55% más que igual periodo del año anterior.

El aumento de las exportaciones durante el bimestre enero-febrero 2008 respecto de igual periodo del 2007 fue producto de la suba de los precios (30%) y en menor medida de las cantidades (19%).

Las MOA y los Productos Primarios fueron los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante el bimestre.

Durante enero-febrero los principales destinos de las exportaciones fueron: MERCOSUR 25%, UE 18%, ASEAN 11%, NAFTA 11%.

En idéntico periodo las compras al exterior ascendieron a de u\$s4.207 millones, aumentando un 51% respecto del bimestre de 2007.

Los rubros que más se importaron tanto durante el mes como durante el bimestre fueron: Bienes intermedios, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital.

Los principales orígenes de las importaciones durante el bimestre enero-febrero del 2008 fueron en orden de importancia: MERCOSUR (36%), ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, (19%), NAFTA (18%), UE (17%).

Durante febrero del 2008 se registraron saldos positivos con todas las regiones a excepción del MERCOSUR, NAFTA y ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, que arrojaron déficit por u\$s478, u\$s432 y u\$s418 millones respectivamente.

En lo que va del año 2008, el BCRA ha continuado con la política de acumulación de reservas internacionales. A principios de abril las mismas alcanzaron un valor de u\$s50.426 millones; es decir un aumento neto de u\$s1.088 millones respecto del mes anterior y de u\$s13.532 millones respecto del mismo período del año anterior.

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 1,8% en febrero con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo período del año anterior, el índice aumentó un 10,8%.



Lic. Víctor Pérez Barcia
Director



Lic. Horacio R. Val
Director

EXPECTATIVAS

- ❖ *Si bien es prematuro afirmarlo, posiblemente las tasas se encuentren cerca de un piso. Esta observación estaría sustentada no sólo en el freno a la caída mostrado por las principales tasas durante marzo, sino en la suba de los rendimientos reales negativos que están obteniendo los inversores con las tasas nominales en los actuales niveles.*

- ❖ *El contexto internacional se esperaría siga mostrando una tendencia bajista del dólar respecto al euro. Por su parte, en el mercado local es esperable que haya (por factores estacionales) una mayor oferta de divisas. En el marco comentado, ante una eventual sobre oferta de dólares, probablemente el BCRA intervenga en el mercado para mantener la cotización dentro de los parámetros actuales.*

- ❖ *Es esperable que el BCRA renueve los vencimientos que debe afrontar en el corto plazo. Asimismo, no se esperarían cambios en la preferencia de los inversores, los cuales seguirían prefiriendo letras, en especial aquellas de menor duración. En cuanto a las tasas, el sesgo lateral – con ligera tendencia bajista – probablemente se mantenga en el corto plazo.*

- ❖ *Los ingresos tributarios seguirán con la tendencia creciente sustentado en los mayores ingresos por el impuesto a las ganancias, los derechos de exportación y los ingresos a través del IVA.*

- ❖ *El gasto previsional continuará aumentado pero a un ritmo menor a lo sucedido durante 2007. En las transferencias al sector privado se observará una desaceleración debido a la actualización de algunas tarifas de servicios públicos.*

INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	3-5
Expectativas	6
Síntesis global.....	7-13
Análisis del nivel de actividad.....	14-17
Evolución del consumo privado.....	17-18
Precios.....	18-20
Salarios.....	20-21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	21-30
Indicadores del sector público.....	30-34
Sector externo.....	34-41
Anexo.....	42-44
Glosario.....	45-48
Estudios Especiales:	49-57
EL ESTADO DE LA INVERSION EN ARGENTINA.....	50-52
Por: Lic. Rafael Levy	
PERFORMANCE DE LAS EXPORTACIONES AGROPECUARIAS DURANTE 2007.....	53-57
Por: Lic. Valeria B. Errecart	
Claudia De Rito	

Síntesis global

Nivel de Actividad

EMAE: la actividad económica de acuerdo a los datos del EMAE, para el mes de febrero, se ubicó en 8,8% interanual, manteniéndose de esta forma en un nivel promedio de crecimiento superior al 8% en el bimestre.

Si bien, el resultado de enero 2008 (10,2%) fue muy alto tanto en la serie como en la estacionalidad, el crecimiento de febrero, no puede adjudicarse a una retracción en los sectores económicos sino a una serie de factores propios de la estación, que obedecieron a paradas técnicas aprovechando las vacaciones y el nivel de producción adelantada en el anterior mes.

El ritmo de crecimiento por tanto se mantiene en niveles altos, tanto en manufacturas industriales y construcción, como se puede percibir en los indicadores respectivos.

Estimador Mensual Industrial: en base a los datos anticipados, en el primer trimestre del año 2008 la producción industrial registró un crecimiento del 6,9% respecto a igual período del año anterior en términos desestacionalizados y del 6,7% en la medición con estacionalidad

Con relación a marzo de 2007 la producción manufacturera de marzo de 2008 muestra una suba del 3,1% en términos desestacionalizados y del 5,8% en medición con estacionalidad.

La **utilización de la capacidad instalada** en la industria se ubicó en el 72,2% durante en el mes de marzo. Los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en marzo son las industrias metálicas básicas, la refinación del petróleo y la producción de papel y cartón.

Por otra parte, los sectores que registran los menores niveles de utilización en dicho mes son los dedicados a la fabricación de automotores, la industria metalmecánica y los productos alimenticios y bebidas.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción: en el mes de febrero de 2008 mostró un incremento del 0,6% en términos desestacionalizados y una baja del 3,1% en la serie con estacionalidad en relación al mes anterior. Respecto a febrero de 2007, el índice se incrementó el 9,6% en términos desestacionalizados y el 13,9% en la serie con estacionalidad.

Indicador Sintético de Servicios Públicos: en febrero de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación al mismo periodo de 2007, aumentó un 20,6% en términos de la serie original.

Con respecto al bimestre del año anterior, el indicador mostró una variación positiva del 20,8% durante febrero de 2008. En relación al mes previo se verifica una disminución de 6,6%.

En términos desestacionalizados, con relación a febrero de 2007, el aumento fue del 16,3%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 65,5%, mientras que el sector de Peajes ha bajado un 12,9%. Por su parte, el sector de transporte de carga mostró un alza al igual que en Transporte de Pasajeros y en electricidad, Gas y Agua con el 24,1%, 14,1% y 13,1%, respectivamente.

Evolución del consumo privado

Supermercados: las ventas a precios corrientes durante el mes de febrero de 2008 fueron de \$3.072 millones, lo que significa un crecimiento del 43,1% con relación a febrero del año anterior. Respecto a enero del corriente año el aumento fue de 2,2%. La evolución interanual de las ventas correspondientes a febrero de 2008 registró una suba del 26,9%.

Centro de compras: las ventas desestacionalizadas a precios constantes en febrero de 2008 con relación a igual mes del año 2007, aumentaron un 15,2%. En cuanto a las ventas a precios corrientes de febrero de 2008, llegaron a los \$437,1 millones, lo cual implica un incremento del 27,9% con relación a febrero del año anterior.

Precios, salarios y empleo

El nivel general del índice de precios al consumidor durante marzo de 2008 aumentó 1,1% respecto de febrero de igual año, alcanzando los 207,65 puntos.

Durante el mes de marzo el nivel general del IPIM creció 0,9%, el Nivel general del IPIB creció 1% y el incremento del IPP fue de 1% respecto del mes anterior.

El nivel general del índice de precios de la Construcción correspondiente al mes de marzo de 2008 fue de 291,7, un 0,6% respecto al mes anterior.

Durante el mes de febrero del 2008 índice de Salarios nivel general aumentó 2,02% respecto al mes anterior, arrojando un resultado de 238,01 puntos. La variación del indicador respecto del período base (octubre-diciembre de 2001) fue de 138,01%.

Sector monetario y financiero

La base monetaria subió en marzo unos 923 millones de pesos. El sector externo y el sector gobierno fueron los principales impulsores de la base, mientras que las autoridades monetarias buscaron esterilizar parcialmente esta expansión a través de la venta de títulos públicos. En lo que va del año, en tanto, la base ha caído unos 543 millones de pesos, debido a la fuerte caída de la base en enero

Los depósitos totales subieron un 1,4% durante marzo, llegando a un promedio de 159.665 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde hace mas de cuatro años. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,4% durante el mes, en tanto que los denominados en dólares subieron un 0,9%, el menor alza en nueve meses.

Los préstamos crecieron un 1,2% durante marzo, llegando a un promedio de 110.615 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 1,7%, en tanto que los préstamos en dólares cayeron un 1,5%, la primera caída de los préstamos en esa moneda desde noviembre del 2005. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llevo a principios de abril al 83%, una cifra históricamente alta pero que también que indica que todavía existe una masa de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

Lebac y Nobac

Durante marzo, el saldo de instrumentos del BCRA tuvo un incremento de sólo \$765 millones, notablemente inferior a la suba del mes previo. La relación ofertado/vencimientos se redujo de 1,81 a 1,27 en marzo.

A fin de marzo, el stock se ubicó en \$54.718 millones, lo que supone un alza de \$5.040 millones respecto a fin de año (suba del 10% contra 26% de mismo período del año previo).

La preferencia de los inversores continúa centrada en letras, en especial las de menor duración (140 y 167 días de plazo). En cuanto a las tasas de estos instrumentos, evidenciaron escasa variación respecto al mes pasado.

Con respecto a las Nobac, el monto ofrecido siguió decayendo. Mientras los vencimientos superaban levemente los \$2.900 millones, las ofertas registradas alcanzaron sólo \$272 millones, adjudicándose finalmente \$217 millones.

Las posturas se concentraron en notas a 2 años de plazo, mientras que se señala que por primera vez desde julio de 2007, se colocaron Nobac a 3 años (spread convalidado de 2,51%).

En cuanto a las dos primeras licitaciones de abril, se señala que mientras el interés de los inversores continuó centrado en el corto plazo, la relación ofertado sobre vencimientos descendió a 1,01, el menor registro en lo que va del año. Respecto a las tasas, éstas mostraron una tendencia lateral.

Con respecto a las perspectivas, cabe señalar que, de mantenerse similar contexto al actual, se esperaría que el BCRA renueve los vencimientos que debe afrontar en el corto plazo (de ser necesario podría contar con la ayuda de fondos depositados en entidades oficiales).

Por su parte, no se esperarían cambios en la preferencia de los inversores, los cuales seguirían prefiriendo letras. En cuanto a las tasas, es esperable que el sesgo lateral se mantenga en el corto plazo.

Mercado Cambiario

Durante marzo la crisis en la economía norteamericana continuó, lo que favoreció el retiro de colocaciones en dólares para reubicar los fondos en aquellas denominadas en euros.

La Reserva Federal continuó tomando medidas conducentes a aumentar la liquidez y generar una mayor confianza en el sector bancario mayorista.

En consecuencia, redujo la tasa de descuento en 25 pbs, llevándola a 3,25%. Asimismo, comunicó que ofrecería liquidez a los operadores primarios a similar tasa. Por su parte, decidió otro recorte a la tasa objetivo de los fondos federales, reduciéndola hasta un nivel de 2,25% (valor que no alcanzaba desde fines de 2004).

En contraste, el Banco Central Europeo descartó las posibilidades de que reduzca su tasa de referencia – actualmente en 4% - en el corto plazo.

En este contexto, la relación dólar por euro alcanzó u\$s1,5812, lo que significa un incremento de 4,25% respecto al cierre del mes previo y se ubicó en el máximo histórico.

En el plano local, el dólar de referencia finalizó el mes de marzo un 0,21% por arriba del cierre de febrero, cerrando el mes en \$3,1653 por unidad.

Con respecto al BCRA, el saldo promedio diario derivado de sus intervenciones fue u\$s22,8 millones, levemente inferior al registro del mes previo.

No obstante lo comentado precedentemente, en las últimas jornadas la autoridad monetaria tuvo que vender dólares, con el objetivo de aumentar la oferta, la cual había caído probablemente como consecuencia de la reducción en la liquidación de exportaciones de cereales y oleaginosas que se habría producido debido al conflicto entre el sector agropecuario y el ministro de economía.

Las liquidaciones se redujeron un 17% respecto al registro del mes anterior. Asimismo, mientras estacionalmente se hubiera esperado un aumento (superior al 20% tomando como referencia los años previos) de febrero a marzo, este año se registró una caída del 3%.

En cuanto a las perspectivas, en el marco internacional se esperaría que el dólar continúe su tendencia bajista respecto al euro.

Por su parte, dentro del contexto comentado en el párrafo precedente, en el mercado local es esperable que haya (por factores estacionales) una mayor oferta de divisas.

Aunque cabe destacarse que, no obstante la eventual sobre oferta de dólares que se puede producir, se esperaría que el BCRA intervenga en el mercado para mantener la cotización en un rango u\$s3,14 – u\$s3,15 en el corto plazo, evitando oscilaciones bruscas de precios y manteniendo un tipo de cambio observado como competitivo.

Tasas Pasivas

Marzo cerró con una suba de \$1.968 millones en el saldo total de Depósitos Privados en Pesos. El stock alcanzó los \$138.884 millones, impulsado por los depósitos en cuenta corriente, los que registraron el mayor aumento desde marzo de 2007.

Por su parte, el monto de imposiciones a plazo fijo tuvo un incremento de menos de la mitad que el registro del mes anterior.

El promedio de la tasa Encuesta de marzo casi no reflejó variaciones respecto a la media de febrero. El tercer mes del año promedió 8,13%.

Con respecto al promedio de la tasa Badlar de Bancos Privados en Pesos de marzo, se evidenció una leve suba de 17 pbs respecto de febrero, ubicándose al cierre del mes en 8,50%.

El ratio de liquidez del sistema se situó en 24,1, un 1% por arriba de fin del mes previo.

En cuanto a la tasa call, la media correspondiente al tercer mes del año reflejó una suba de 50 pbs, ubicándose el promedio en 7,8%. El monto operado mostró una baja del 31% (\$132,2 millones).

Con respecto a las perspectivas, si bien es prematuro afirmarlo, es probable que los niveles de tasa se encuentren cerca de un piso.

Sustentaría dicha opinión no sólo el freno a la caída mostrado por las principales tasas durante marzo, sino el incremento en los rendimientos reales negativos que están obteniendo los inversores con tasas nominales en los actuales niveles.

Sector Público

Durante el mes de marzo los ingresos tributarios fueron de 17.689,4 millones de pesos, mostrando de este modo un incremento del 26,9% respecto a marzo del año anterior.

El incremento registrado en marzo resultó muy inferior al pronóstico de mercado -que se recoge a través del REM- se esperaba una recaudación de 20.200 millones de pesos, esto es un 12,5% superior a lo realmente recaudado.

Al realizar la comparación general con el año 2007 se observan aumentos en todos los impuestos pero al realizarla contra el mes anterior se registraron descensos en los ingresos de todos los impuestos. Esto se dio por los días feriados que hubo en marzo, en 2007 los días hábiles fueron 22 en cambio en 2008 fueron 18.

Los impuestos que tuvieron mayor incidencia fueron el IVA, el impuesto a las Ganancias y los Derechos de exportación, que explican el 66,4% del aumento producido en los recursos tributarios.

Los gastos corrientes de marzo de 2008 ascendieron a \$12.672,1 millones siendo esto un 34,4% superior a lo destinado a gastos en igual mes de 2007.

Los rubros que incidieron a la suba de las erogaciones fueron las Prestaciones a la Seguridad Social y las Transferencias corrientes, estos rubros son los que tienen mayor participación en el total de erogaciones representando casi el 70%.

La [deuda pública](#) nacional se mantuvo estable desde el final de la reestructuración de 2005 a septiembre de 2007, totalizando 137.144 millones de dólares. Durante los primeros tres trimestres de 2007 aumentó 388 millones de dólares.

El continuo crecimiento nominal del producto permitió que la deuda disminuya en términos de PIB. Al 30 de septiembre de 2007 la relación stock de deuda y producto fue de 56,7% registrando de este modo un descenso de 7,2 puntos porcentuales en la participación.

El [superávit fiscal primario](#) de marzo de 2008 fue de 2.275,8 millones de pesos, el incremento registrado fue del 53,2% en comparación con igual mes de 2007. Los ingresos corrientes ascendieron a \$15.006,1 millones registrando de este modo un aumento interanual del 32,1%. Los rubros más destacados por su participación son los Ingresos tributarios y las Contribuciones a la seguridad social, que registraron variaciones positivas del 26,7% y 25,3%, respectivamente. Es de destacar que los gastos corrientes tuvieron un incremento mayor al que registraron los ingresos corrientes.

Sector Externo

El superávit comercial de febrero de 2008 fue de u\$s982 millones, siendo de un 24% superior a igual mes del 2007; dado que las ventas al exterior crecieron 55% interanual, quedando en u\$s5.189 millones, al mismo tiempo que las [importaciones](#) aumentaron un 51%, llegando a u\$s4.207 millones.

Durante el primer bimestre del año las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s10.828 millones, representando un 55% más que igual periodo del año anterior.

El aumento de las [exportaciones](#) durante el bimestre enero-febrero 2008 respecto de igual periodo del 2007 fue producto principalmente de la suba de los precios (30%) y en menor medida de las cantidades (19%).

Las MOA y los Productos Primarios fueron los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante el primer bimestre del 2008

Durante el bimestre enero-febrero del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden: MERCOSUR 25%, UE 18%, ASEAN 11%, NAFTA 11%.

Durante el bimestre las compras al exterior fueron de u\$s4.207 millones, aumentando un 51% respecto de igual bimestre del 2007.

Los rubros que más se importaron tanto durante el mes como durante el bimestre fueron: Bienes intermedios, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital.

Todos los rubros importados durante el bimestre incrementaron su valor, respecto de igual periodo del 2007.

Los Bienes intermedios fueron los que mayor participación tuvieron durante el primer bimestre del 2008 (37%), luego le siguieron los Bienes de Capital, Piezas para Bienes de Capital y Bienes de consumo (26%, 16%, 11% de participación respectivamente).

Los principales orígenes de las importaciones durante el bimestre enero-febrero del 2008 fueron en orden de importancia: MERCOSUR (36%), ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, (19%), NAFTA (18%), UE (17%).

Durante febrero del 2008 se registraron saldos positivos con todas las regiones a excepción del MERCOSUR, NAFTA y ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, que arrojaron déficit por u\$s478, u\$s432 y u\$s418 millones respectivamente.

Reservas Internacionales

En lo que va del año 2008, el BCRA continúa con la política de acumulación de reservas internacionales. Así a principios de abril las mismas alcanzaron un valor de u\$s50.426 millones; es decir un aumento neto de u\$s1.088 millones respecto del mes anterior y de u\$s13.532 millones respecto del mismo período del año anterior.

Tipo de Cambio Real

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 1,8% en febrero con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo período del año anterior, el índice aumentó un 10,8%.

La depreciación real y nominal del conjunto de las monedas que conforman el índice explica la caída del ITCRM.

Análisis del nivel de actividad

Actividad Económica

La actividad económica de acuerdo a los datos del EMAE, para el mes de febrero, se ubicó en 8,8% interanual, manteniéndose de esta forma en un nivel promedio de crecimiento superior al 8% en el bimestre.

Si bien, el resultado de enero 2008 (10,2%) fue muy alto tanto en la serie como en la estacionalidad, el crecimiento de febrero, no puede adjudicarse a una retracción en los sectores económicos sino a una serie de factores propios de la estación, que obedecieron a paradas técnicas aprovechando las vacaciones y el nivel de producción adelantada en el anterior mes.

El ritmo de crecimiento por tanto se mantiene en niveles altos, tanto en manufacturas industriales y construcción, como se puede percibir en los indicadores respectivos.

En marzo y abril sin embargo, se podrá percibir el impacto del lock out agrario. La estimación para el primer trimestre de 2008, se ubicaría en un 7,7% promedio (i.a.).

El lock out agropecuario, no solo tuvo un impacto en la producción del sector sino que se extendió a la industria, construcción, transporte y comercio. Si bien, las primeras estimaciones sobre la producción arrojan una pérdida de 0,5% de PIB para el mes de marzo, a partir del 2do trimestre de 2008, se espera un recupero en el nivel de actividad.

Sectorialmente, ha habido una expansión en intermediación financiera (23,3% i.a.). tanto tarjetas de crédito como líneas de crédito para el consumo han mostrado su ritmo no sólo sostenido sino también creciente.

Transporte (el sector se vio afectado en marzo y también evidenció un comportamiento positivo (10,9% i.a.). En comunicaciones las llamadas al exterior sostiene un alto nivel de expansión (10% i.a.).

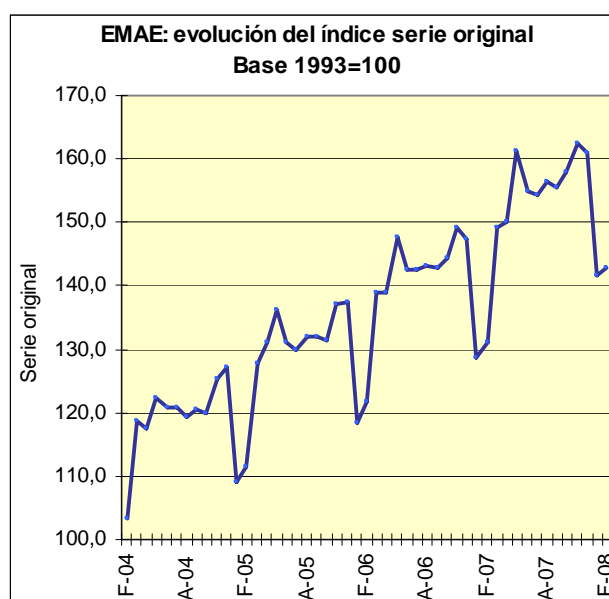
La construcción creció 9% en el trimestre – y el agro fue el que menos crecimiento tuvo en el 1er trimestre- la industria creció 7% (i.a.) y el comercio 7,7% (i.a.) en el trimestre.

Estimador Mensual de Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica de febrero de 2008 registró una variación positiva de 8,8% con relación a igual mes de 2007.

El acumulado de enero - febrero de 2008 tuvo un aumento del 9,4% respecto a igual período del año 2007.

El indicador desestacionalizado del mes de febrero de 2008 con respecto a enero de 2008 arroja una disminución de 0,4%.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Estimador Mensual Industrial

Marzo 2008

En base a los datos anticipados del EMI del primer trimestre de 2008, la producción industrial registró una variación positiva del 6,9% con respecto a igual periodo del año anterior en términos desestacionalizados y del 6,7% en la medición con estacionalidad.

Con relación a marzo de 2007 la producción manufacturera muestra una suba del 3,1% en términos desestacionalizados y del 3% en medición con estacionalidad.

En el mes de marzo de 2008 con relación al mes anterior se registró una baja del 1,7% en términos desestacionalizados y una suba de 9,2% en la medición con estacionalidad.

Es importante destacar que la actividad industrial del primer trimestre de 2008 con relación al cuarto trimestre de 2007 registra una baja del 1,7% en términos desestacionalizados.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento, en el primer trimestre de 2008 respecto igual periodo de 2007, son la industria automotriz y a las industrias metálicas básicas.

La encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, consultó acerca de las previsiones que presentan para el segundo trimestre de 2008 con respecto al segundo trimestre de 2007. Los principales resultados son los siguientes:

- El 61,7% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el segundo trimestre de 2008, 29,5% prevé una suba y el 8,8% vislumbra una baja.

- El 48,1% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 36,7% anticipa un incremento en sus ventas al exterior y el 15,2% considera una disminución.

- Con respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 66,5% de las empresas no espera cambios, el 23,3% prevé una suba y el 10,2% una baja.

- El 66,4% cree que habrá un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos, el 23,7% espera un incremento y el 9,9% anticipa una merma.

- Consultados con respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 69,2% opinó que se mantendrá estable el nivel de éstas, el 21,2% considera que se incrementarán, por el contrario, el 9,6% espera una caída.

- El 72,3% anticipa un ritmo estable en los stocks de productos terminados, el 17,5% anticipa una merma, mientras que el 10,2% vislumbra un incremento.

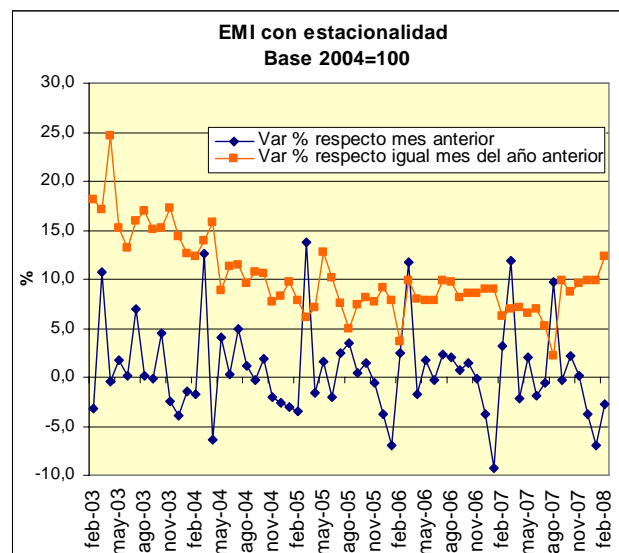
- El 75,5% opina que no habrá cambios en la dotación de personal, el 16,4% espera un incremento y el 8,1% una disminución.

- El 74,9% cree que no habrá modificaciones en la cantidad de horas trabajadas, el 20% anticipa una suba y el 5,1% una disminución.

Febrero de 2008

Según el EMI la actividad manufacturera en el mes de febrero de 2008 registró un crecimiento positivo de 9% en comparación con igual mes del año 2007, en términos desestacionalizados ha crecido un 5,9% y un 5,8% en la medición con estacionalidad.

Con relación a enero de 2008 registra caídas del 1,9% en términos desestacionalizados y del 2,8% en la medición con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

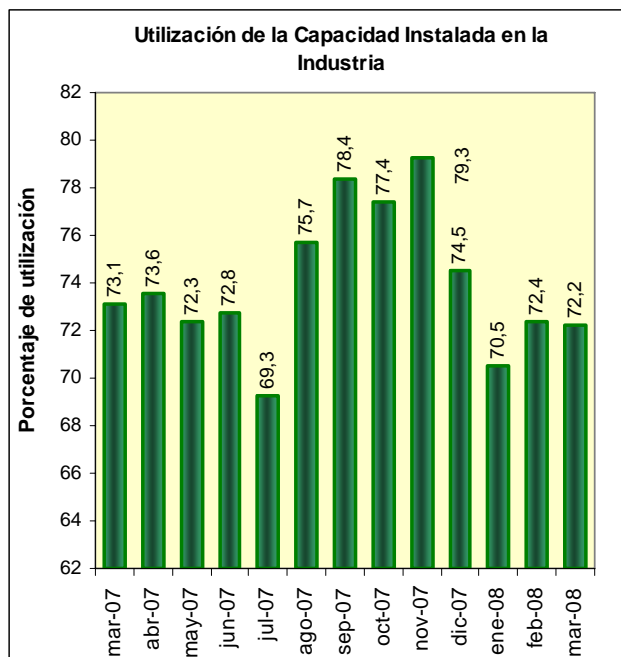
Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en febrero de 2008 con respecto a igual período de 2007 son los automotores, las industrias metálicas básicas y los productos de tabaco.

Los mayores incrementos interanuales correspondieron a la producción de aluminio primario (44,8%), agroquímicos (22,3%) y molienda de cereales y oleaginosas (19,4%). Las principales caídas se observaron en la producción de fibras sintéticas y artificiales (-66,2%) y productos químicos básicos (-5,3%).

[Volver](#)

Utilización de la capacidad instalada en la industria

La utilización de la capacidad instalada alcanzó el 72,2% en el mes de marzo de 2008. Considerando el primer trimestre de 2008 la industria alcanza un 71,7%, nivel similar al registrado en el mismo periodo del año 2007 (71,5%).



Elaboración propia fuente INDEC

Los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en marzo de 2008 son las industrias metálicas básicas, la refinación del petróleo y la producción de papel y cartón.

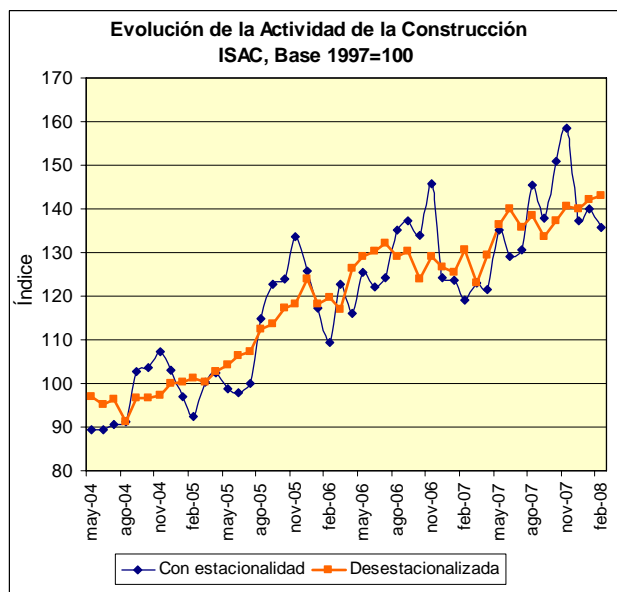
Por otra parte, los sectores que registran los menores niveles de utilización en dicho mes son los dedicados a la fabricación de automotores, la industria metalmecánica y los productos alimenticios y bebidas.

La encuesta cualitativa industrial, que mide las expectativas de las firmas, se consultó a los empresarios sobre las previsiones en el nivel de utilización de la capacidad instalada que tienen para el segundo trimestre de 2008 con respecto a igual periodo del año 2007.

El 71,2% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada con respecto al segundo trimestre de 2007, el 20% prevé una suba y el 8,8% anticipa una disminución.

Construcción

El indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) en el mes de febrero de 2008 mostró un incremento del 0,6% en términos desestacionalizados y una baja del 3,1% en la serie con estacionalidad en relación al mes anterior.



Elaboración propia fuente INDEC

Respecto a febrero de 2007, el índice se incrementó el 9,6% en términos desestacionalizados y el 13,9% en la serie con estacionalidad.

En febrero las ventas al sector de los insumos que son considerados para elaborar el ISAC, registraron variaciones positivas con respecto a igual mes del año 2007. Se pudieron observar incrementos del 39,1% en pinturas para construcción, 16,3% en hierro redondo para hormigón, 16% en ladrillos huecos, 13,1% en pisos y revestimientos cerámicos y 7,2% en cemento. Por el contrario, se registró una baja del 5,2% en asfalto.

Perspectivas para el mes de marzo de 2008

En la encuesta cualitativa realizada a las firmas sobre sus expectativas para marzo, se puede observar opiniones favorables en cuanto al mantenimiento del actual ritmo de actividad, tanto entre las empresas que hacen principalmente obras públicas y las que se dedican a las obras privadas.

Entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, 63,6% cree que el nivel

de actividad no tendrá cambios, el 20,5% considera que puede aumentar y el 15,9% que disminuirá.

Con respecto a las empresas que se dedican a las obras privadas, el 69,7% establece que el nivel de actividad se mantendrá estable, el 21,2% estima que se incrementará y el 9,1% opinó que sufrirá una baja.

[Volver](#)

Servicios Públicos

En febrero de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación al mismo periodo de 2007, aumentó un 20,6% en términos de la serie original.

Con respecto al bimestre del año anterior, el indicador mostró una variación positiva del 20,8% durante febrero de 2008. En relación al mes previo se verifica una disminución de 6,6%.

En términos desestacionalizados, con relación a febrero de 2007, el aumento fue del 16,3%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 65,5%, mientras que el sector de Peajes ha bajado un 12,9%. Por su parte, el sector de transporte de carga mostró un alza al igual que en Transporte de Pasajeros y en electricidad, Gas y Agua con el 24,1%, 14,1% y 13,1%, respectivamente.

La demanda de energía eléctrica aumentó un 12,6%, el consumo de gas natural se incrementó en 13,9% y el agua potable un 2,3%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos creció 7,5%, mientras que en los trenes interurbanos se verificó una merma general del 18,4%.

El servicio de subterráneos arrojó un crecimiento del 5,4% y los ómnibus crecieron en un 2,5%.

Con respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, hubo un incremento del 15,8%, registrándose un aumento en el servicio de cabotaje del 11,2% y del 18,7% en el servicio internacional.

En el caso del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un aumento del 40,7%, mostrándose una merma del 49,2% en el servicio de cabotaje, no así en el servicio internacional donde se registró un aumento de 48,6%.

El número de automóviles que pasaron por peajes en rutas nacionales subió un 12,5% y en el caso de los peajes de la Provincia de Buenos Aires el incremento fue del 0,3%. La cantidad de vehículos pasantes por las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires subió un 14,7%.

El servicio telefónico básico reflejó que en las llamadas urbanas hubo un crecimiento del 35,1% y en las llamadas interurbanas del 36,6%. En el caso de las llamadas internacionales, las llamadas de salida crecieron un 8,2%, mientras que los minutos se incrementaron un 26,8%.

Con respecto al servicio telefónico celular móvil, la cantidad de celulares aumentó un 23,1%. La cantidad de llamadas realizadas con estos aparatos y los mensajes de texto también aumentaron en un 44,1% y 57,7% respectivamente.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

Las ventas a precios corrientes durante el mes de febrero de 2008 fueron de \$3.072 millones, lo que significa un crecimiento del 43,1% con relación a febrero del año anterior. Respecto a enero del corriente año el aumento fue de 2,2%.

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, se incrementaron un 2,3% con respecto a enero de 2008.

La evolución interanual de las ventas correspondientes a febrero de 2008 registró una suba del 26,9%.

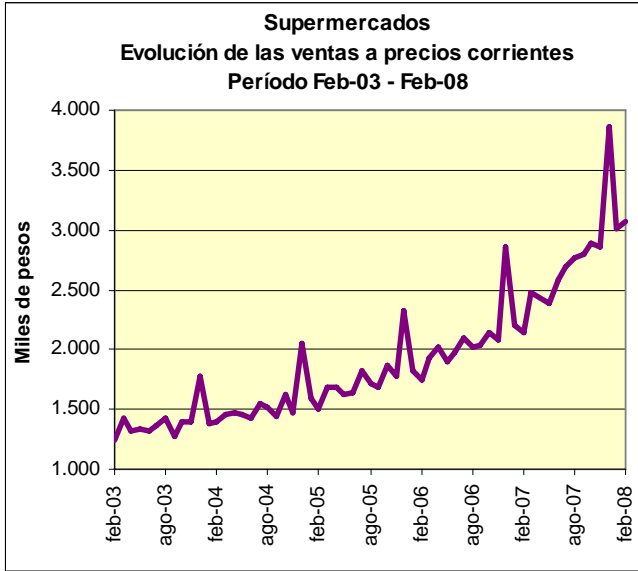
El personal ocupado durante el mes de enero de 2008 alcanzó a 97.882 personas. En comparación con el personal ocupado del mes anterior, se verifica una disminución correspondiente a 0,4%. La variación interanual mostró un incremento de 10,7%.

Los salarios brutos promedio en el mes de enero de 2008 fueron de \$3.579 para los gerentes, supervisores y otro personal de nivel jerárquico y de \$1.524 para los cajeros, administrativos, repositores y otros.

lo cual implica un incremento del 27,9% con relación a febrero del año anterior.

El personal ocupado total en el mes de enero de 2008 alcanzó las 1.129 personas.

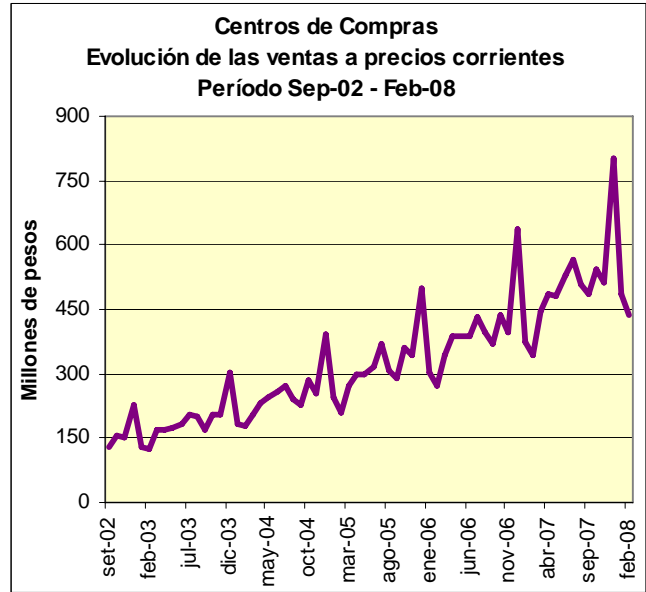
Los ingresos obtenidos por la administración de los Centros de Compras alcanzaron los \$59,5 millones, si se los compara con enero de 2007, se observa una variación positiva del 25,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

Ventas en Centros de Compras

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes en febrero de 2008 con relación a igual mes del año 2007, aumentaron un 15,2%.



Elaboración propia fuente INDEC

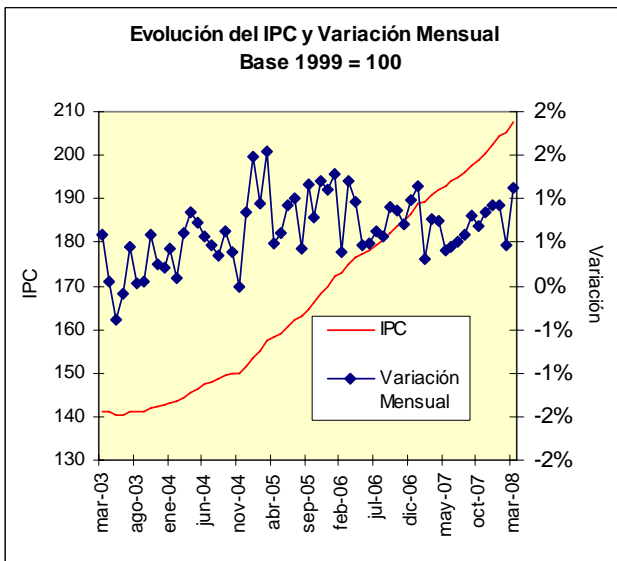
[Volver](#)

En cuanto a las ventas a precios corrientes de febrero de 2008, llegaron a los \$437,1 millones,

Tomado del INDEC

Precios

Precios al consumidor



Elaboración propia fuente INDEC

El nivel general del IPC durante marzo del 2008 aumentó 1,1% respecto de febrero de igual año, alcanzando los 207,65 puntos.

Al analizar los índices y variaciones de marzo del 2008 respecto del mes anterior según capítulos se observa que:

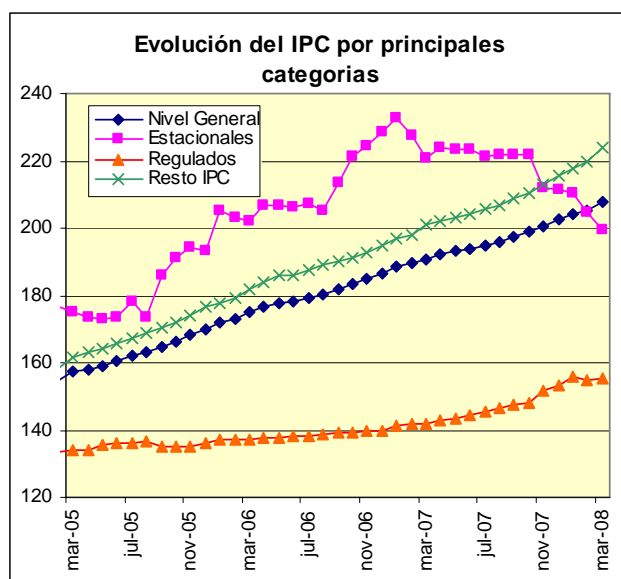
- El mayor aumento se dio en el capítulo Educación (7,6%), en el cual la apertura se realiza en Servicios educativos y Textos y útiles escolares, variando estos un 9% y 1,9%, respectivamente.
- El capítulo Indumentaria fue el que menor variación tuvo (0,2%).
- El resto de los capítulos -Alimentos y bebidas, Vivienda y servicios básicos, Equipamiento y mantenimiento del hogar,

Atención médica y gastos para la salud, Transporte y comunicaciones, Esparcimiento y otros Bienes y Servicios- tuvieron variaciones rondando el 1%.

Los bienes, que representan un 53% de la canasta, tuvieron una variación del 1,1% mientras que los servicios, que representan el restante 47% tuvieron una variación de 1,2%, respecto al mes anterior.

Según la clasificación que publica el INDEC, los bienes y servicios de la canasta dan origen a 3 categorías diferentes. Las mismas y sus variaciones durante marzo de 2008 respecto del mes anterior son las siguientes:

- Los bienes y servicios de comportamiento estacional (frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones), tuvieron una variación negativa de 2,5%. Esta categoría representa el 9,24% de la canasta total del IPC, alcanzando los 199,37 puntos en marzo del corriente año.



Elaboración propia fuente INDEC

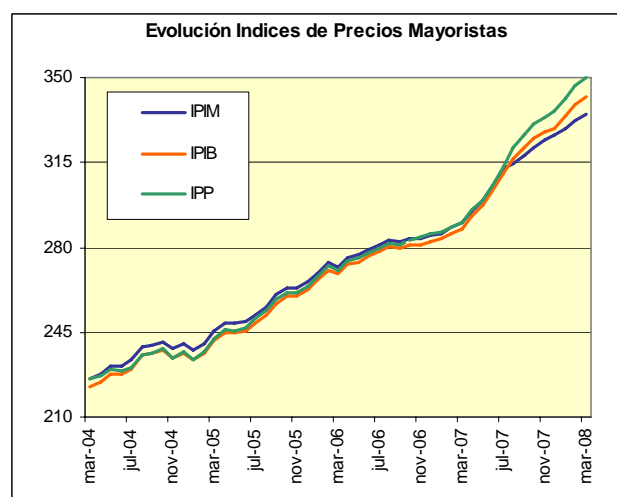
- Los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo (combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono y cigarrillos y accesorios) se incrementaron un 0,3%. Esta categoría representa el 20,13% de la canasta total del IPC, y llegó a los 155,32 puntos durante el tercer mes del año.

- Los restantes bienes y servicios (resto de grupos del IPC), variaron un 1,7%. Los mismos representan el 70,63% de la canasta total del IPC y llegaron a los 223,65 puntos durante marzo de 2008.

[Volver](#)

Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente Indec

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

Durante el mes de marzo el Nivel General del IPIM creció 0,9% respecto del mes anterior. Los Productos Nacionales se incrementaron 0,9%, como consecuencia del aumento de 0,2% en los Productos primarios y de la suba de 1,2% en los Productos manufacturados y Energía Eléctrica.

Los Productos Agropecuarios, que son los de mayor incidencia en los Productos Primarios, subieron 0,9%. Se destaca un descenso en Hortalizas, tales como: Cebolla (-19,7%) y Zapallo (-5,9%).

Los Productos Manufacturados aumentaron respecto del mes anterior un 1,2%. Los Alimentos y bebidas, que son los de mayor incidencia dentro de este rubro, se incrementaron un 1,4%.

El rubro Energía eléctrica disminuyó un 1% respecto a febrero de este año. Los Productos Importados aumentaron 1,3% durante marzo respecto del mes anterior.

IPIB (Índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuesto, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo.

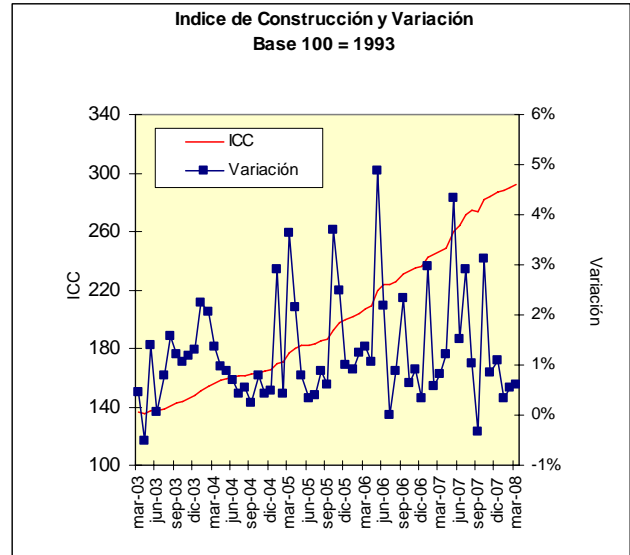
Durante el mes de marzo el Nivel general del IPIB creció 1%, alcanzando los 342,43 puntos. Los productos Nacionales aumentaron 1% debido a la suba de 0,3% en productos primarios y al incremento de 1,2% en los Productos Manufacturados y Energía eléctrica. Los Productos importados crecieron 1,4% respecto de febrero del corriente año.

IPP (índice de precios básicos al productor)

El incremento de este índice durante el mes de marzo fue de 1% respecto del mes anterior, llegando a los 350,10 puntos. Los Productos Primarios aumentaron 0,2% y los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica subieron 1,4%.

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

El Nivel General del ICC correspondiente al mes de marzo de 2008 fue de 291,7, un 0,6% respecto al mes anterior.



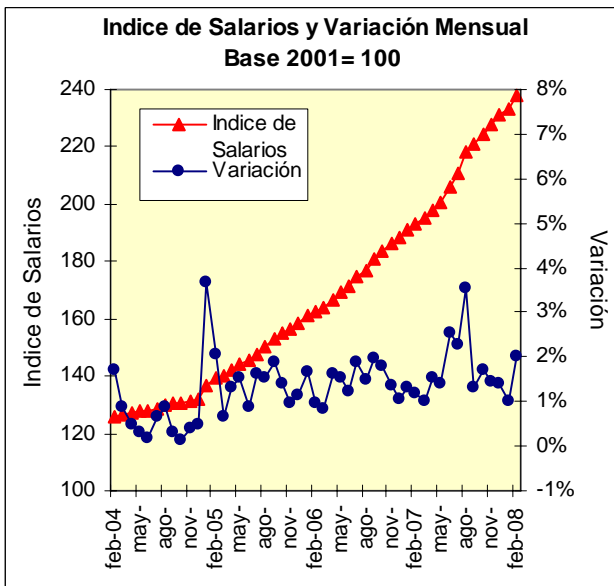
Elaboración propia fuente INDEC

Este resultado se dio como consecuencia de las alzas en los capítulos Materiales (0,9%), Mano de obra (0,3%) y Gastos generales (0,8%), respecto de febrero del corriente año. En comparación con el mes de marzo de 2007, la variación de los capítulos fue de 19,6%, 17,6% y 17,8% respectivamente.

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general

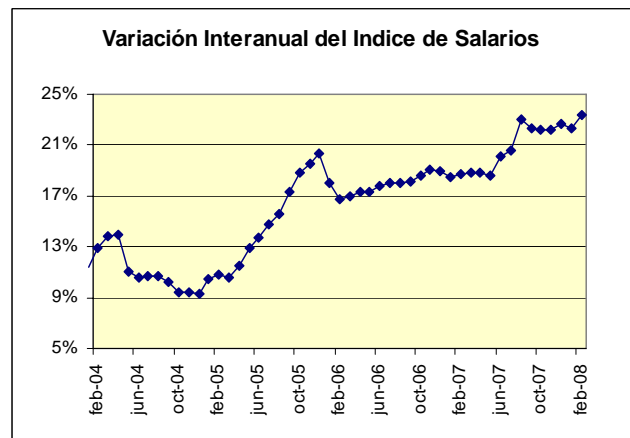


Elaboración propia fuente INDEC

Durante el mes de febrero de 2008 el índice de salarios *Nivel general* aumentó 2,02% respecto al mes anterior, arrojando un resultado de

238,01 puntos. La variación del indicador respecto del período base (octubre-diciembre de 2001) fue de 138,01%.

La variación interanual del Nivel General de este índice muestra que continúa la tendencia estable que se observa desde septiembre del 2007.

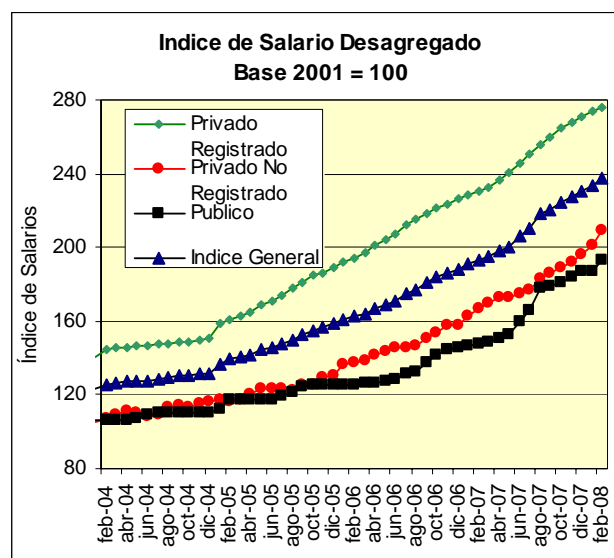


Elaboración propia fuente INDEC

El *sector privado registrado* tuvo un incremento del 0,86%, respecto de enero del corriente año. Este sector experimentó la mayor variación (176,4%) respecto de diciembre del 2001.

El *sector privado no registrado* creció un 4,27%, durante febrero respecto del mes anterior, arrojando un índice de 209,40 puntos, con una variación respecto de diciembre del 2001 de 110,3%.

El *sector público* mostró un incremento del 3,27% entre los meses enero y febrero del 2008. Este índice fue de 192,89 puntos durante febrero del corriente año, y marcó una variación en relación a diciembre del 2001 del 93,1%.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base Monetaria

La base monetaria subió en marzo unos 923 millones de pesos, en gran parte debido al aporte del sector externo en la obtención de divisas. El Banco Central, por su parte, buscó esterilizar parcialmente la entrada de divisas del sector externo a través de la venta de títulos públicos por 658 millones. A pesar del alza de marzo, en lo que va del año 2008, la base monetaria cayó unos 543 millones de pesos, debido a la fuerte caída de la base durante enero, cuando bajó más de 4500 millones.

Variación en BM (millones de \$)	Marzo	Acumulado 2008
Fuentes	923	-543
Sector Externo	1.285	8.155
Sector Financiero	-116	-4.991
Sector Gobierno	328	-46
Títulos BCRA	-658	-3.865
Otros	84	204
Usos	923	-543
Circulación Monetaria	819	-2.815
Reservas de los Bancos	104	2.272

Elaboración propia fuente BCRA

Cabe destacar que desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favoreciera las exportaciones. Esta política no es gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. Si la suba de tasas hace enfriar la

economía, sin poner control a la inflación, el país estaría en riesgo de entrar en una estanflación, como han pronosticado algunos economistas.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 1,4% durante marzo, llegando a un promedio para el mes de 159.665 millones de pesos. Los depósitos denominados en la moneda local crecieron un 1,4%, en tanto que los depósitos en dólares crecieron un 0,9% (el peor desempeño de este tipo de depósitos desde junio del año pasado). Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde hace casi cuatro años.

	Marzo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	1,4%	23,0%
Cuenta Corriente	2,5%	32,9%
Caja de ahorro	-2,1%	29,7%
Plazo fijo sin CER	2,9%	22,3%
Plazo fijo con CER	-10,9%	-70,5%
Otros	2,7%	10,6%
Depósitos en dólares	0,9%	37,1%
Total Depósitos	1,4%	24,8%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante marzo, entre los depósitos en pesos se destacó el crecimiento de los plazos fijos sin CER (2,9%), otros depósitos (2,7%) y las cuentas corrientes (2,5%). En cambio, cayeron los plazos fijos con CER (10,9%) y los depósitos en cajas de ahorro (2,1%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Marzo		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	73.132	31,4%	8,2%
Dep. Cta. Corriente	37.369	16,1%	4,2%
Medios de Pago (M1)	110.501	47,5%	12,3%
Cajas de Ahorro	33.645	14,5%	3,8%
Plazo Fijo sin CER	58.802	25,3%	6,6%
Plazo Fijo con CER	1.055	0,5%	0,1%
Otros	6.981	3,0%	0,8%
Dinero (M3)	210.984	90,6%	23,6%
Depósitos en dólares	21.813	9,4%	2,4%
Dinero (M3) + USD	232.797	100,0%	26,0%

Elaboración propia fuente BCRA

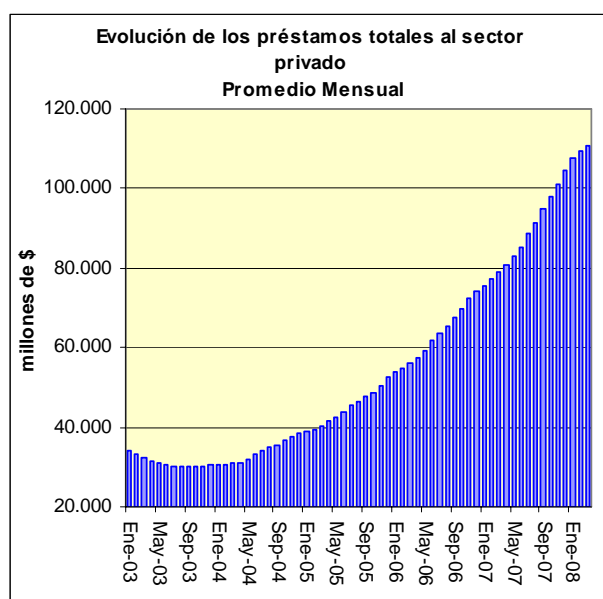
Durante el mes pasado, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$137.852 millones de pesos, lo cual representa el 86,3% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,4% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 51,5% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue del 13,7%, un porcentaje que ha bajado en los últimos meses, pero que sigue siendo alto respecto al promedio del período posterior a la convertibilidad.

[Volver](#)

Préstamos

Durante marzo, los préstamos totales llegaron a un promedio mensual de 110.615 millones de pesos, lo que representa un alza del 1,2% respecto al mes anterior, la menor suba desde enero del 2005.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos, vale aclarar, vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 1,7% durante marzo, en tanto que los préstamos en dólares cayeron un 1,5%, la primera caída mensual de los préstamos en la moneda norteamericana desde noviembre del 2005.

	Marzo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	1,7%	42,0%
Adelantos	0,2%	33,0%
Documentos	2,5%	28,2%
Hipotecarios	2,1%	40,6%
Prendarios	2,0%	54,4%
Personales	3,1%	60,5%
Tarjetas	0,1%	50,1%
Otros	-1,4%	22,5%
Préstamos en dólares	-1,5%	35,7%
Adelantos	-3,2%	-9,9%
Documentos	-1,7%	43,0%
Hipotecarios	4,5%	65,0%
Prendarios	8,3%	75,2%
Tarjetas	-6,1%	44,9%
Otros	-1,1%	-0,3%
Total Préstamos	1,2%	40,1%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante marzo, en el rubro de los préstamos en la moneda local, se destacó el alza de los préstamos personales (un 3,1%), los documentos descontados (un 2,5%), los préstamos hipotecarios (2,1%) y los préstamos prendarios (2%). Otros préstamos fue el único tipo de préstamo que mostró una caída, del 1,4%.

En cuanto a los préstamos en dólares, en marzo éstos representaron el 15,4% de todos los préstamos, una cifra inferior a la de los últimos meses del 2007, pero alta en comparación al nivel promedio de los últimos años. Los préstamos en dólares, es de destacar, todavía representan un monto pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

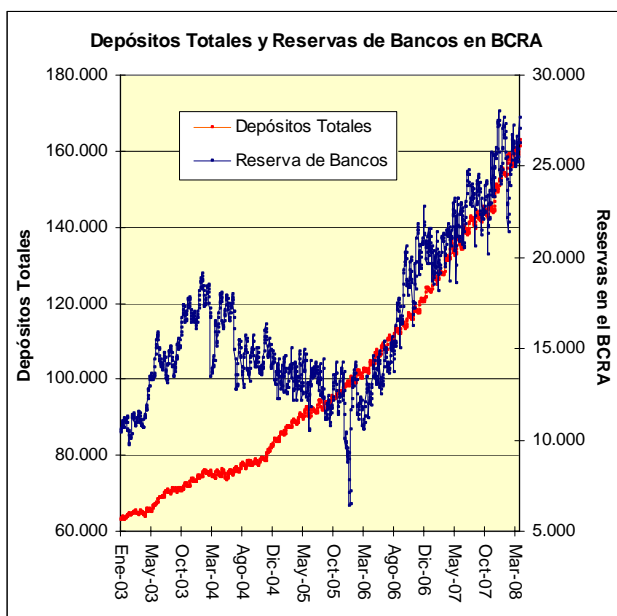
Los préstamos en pesos representaron en marzo el 84,6% del total de préstamos otorgados. Esta cifra está bajando (representaban el 89% de los préstamos totales hace cuatro años) aunque lentamente (y en los últimos meses, además, ha subido ligeramente). En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los préstamos hipotecarios, los adelantos y las tarjetas. Entre los préstamos en dólares, se destacan los documentos

descontados, que representan el 81,5% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Marzo	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	93.581	84,6%
Adelantos	14.739	15,7%
Documentos	18.411	19,7%
Hipotecarios	14.863	15,9%
Prendarios	6.202	6,6%
Personales	23.315	24,9%
Tarjetas	11.764	12,6%
Otros	4.288	4,6%
Préstamos en dólares	17.034	15,4%
Adelantos	426	2,5%
Documentos	13.875	81,5%
Hipotecarios	505	3,0%
Prendarios	203	1,2%
Tarjetas	246	1,4%
Otros	1.778	10,4%
Total Préstamos	110.615	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

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

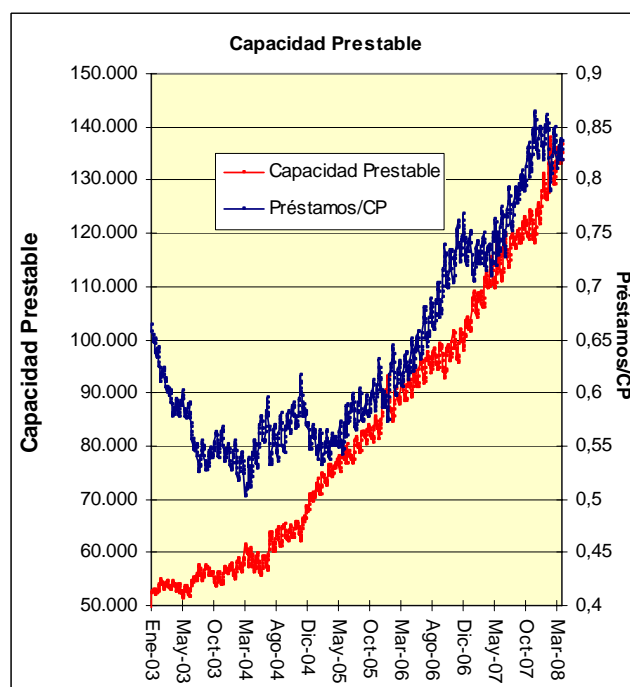


Elaboración propia fuente BCRA

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se acercaba a principios de abril a los 136.000 millones de

pesos. Como se observa en el anterior gráfico, esto se ha debido tanto a la suba de los depósitos privados como de las reservas.

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a principios de abril en una cifra superior al 83%, una cifra históricamente alta. De todos modos, esto también habla de un porcentaje de fondos sin asignación productiva ni al consumo que supera el 15%. Es decir, existe todavía una masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

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

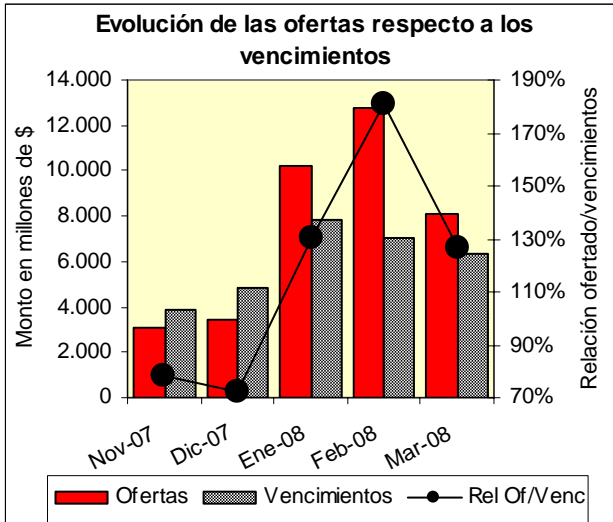
[Volver](#)

Lebac y Nobac

Marzo

Durante marzo, el saldo de instrumentos del BCRA tuvo un incremento de sólo \$765 millones, notablemente inferior a la suba de \$2285 millones del mes previo.

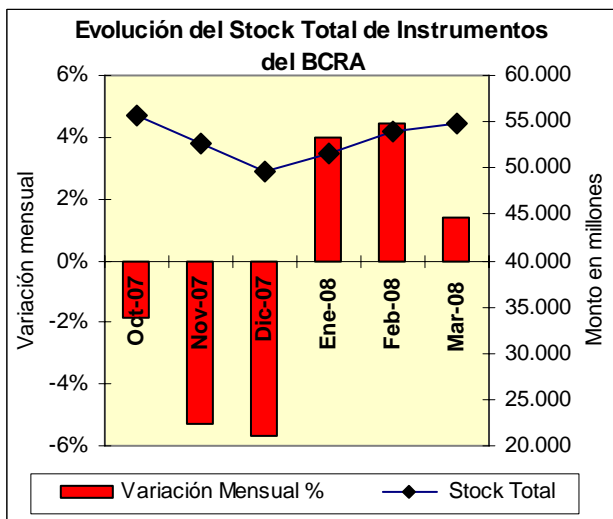
Si bien los vencimientos fueron un 10% menor que en febrero, el total ofertado se redujo en forma más contundente, siendo inferior en un 37% al guarismo del mes anterior. En consecuencia, la relación ofertado/vencimientos se redujo de 1,81 a 1,27 en marzo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe destacar que, no obstante seguir observándose un alto nivel de liquidez en el sistema, los inversores habrían preferido otras alternativas de inversión, en función a la menor preferencia por instrumentos del BCRA. Se señala además que, según versiones periodísticas, las ofertas de la banca estatal habrían superado el 30% del total ofrecido, lo que resalta aún más el menor interés de las entidades.

Al cierre del mes, el stock de instrumentos del BCRA se ubicó en \$54.718 millones, lo que supone un alza de \$5.040 millones respecto a fin de año.

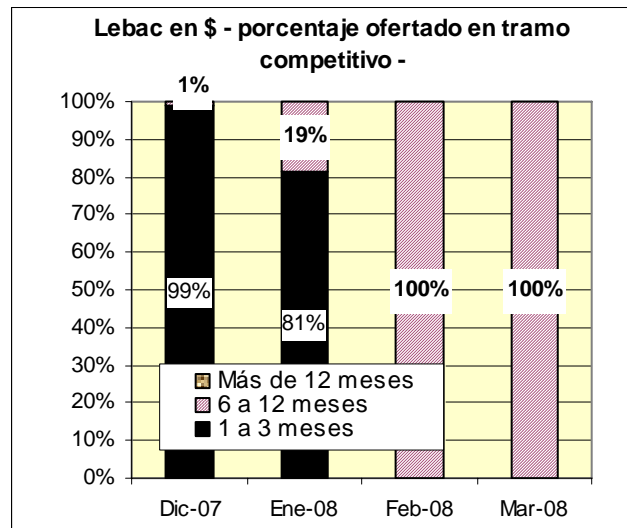


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

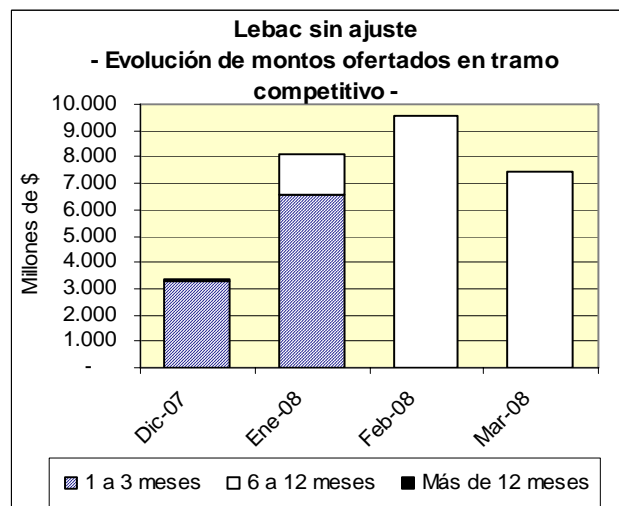
Se destaca que, mientras que en el primer trimestre del año anterior la suba porcentual representó un 26%, durante este año el incremento se redujo notablemente, siendo de sólo un 10%.

Aunque en este sentido, vale destacarse, que si se la compara interanualmente, se observa un freno en el aumento del stock, es importante señalar que el saldo volvió a incrementarse luego de los dos últimos trimestres del año 2007 – comienzos de la crisis financiera internacional – cuando se verificaron contundentes reducciones.

Con respecto a la preferencia de los inversores, esta continúa centrada en letras, en especial las de menor duración. En este sentido, las Lebac de menor plazo continuaron mostrando aproximadamente similar duración que durante el mes previo (entre 140 y 167 días para marzo).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

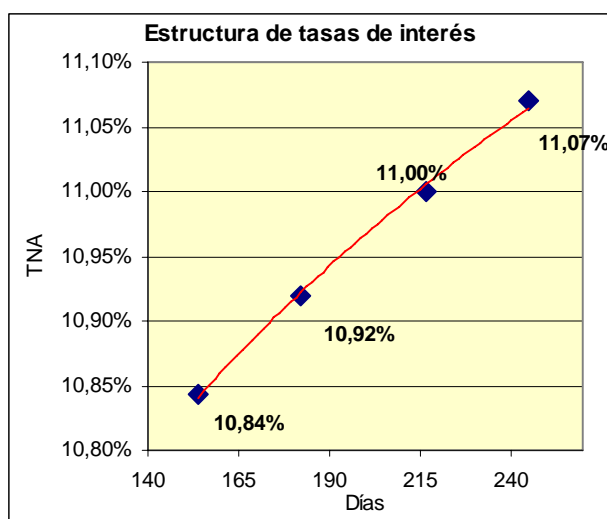


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

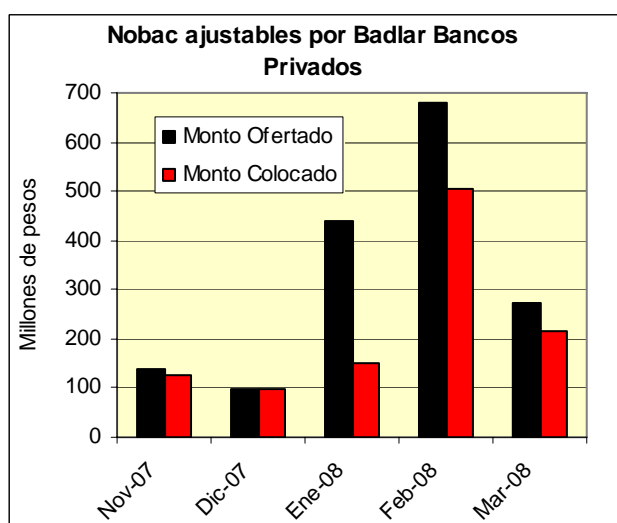
En cuanto a las tasas, éstas tuvieron escasa variación respecto al mes pasado. En el siguiente cuadro se pueden observar los resultados de la última licitación de cada período.

Tasas de Lebac en pesos			
Marzo		Febrero	
Días	Tasa	Días	Tasa
154	10.8437%	147	10.8501%
182	10.9199%	175	10.9001%
217	11.0000%	210	11.0001%
245	11.0700%	259	11.0901%
---	---	287	11.2000%
---	---	315	11.3000%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



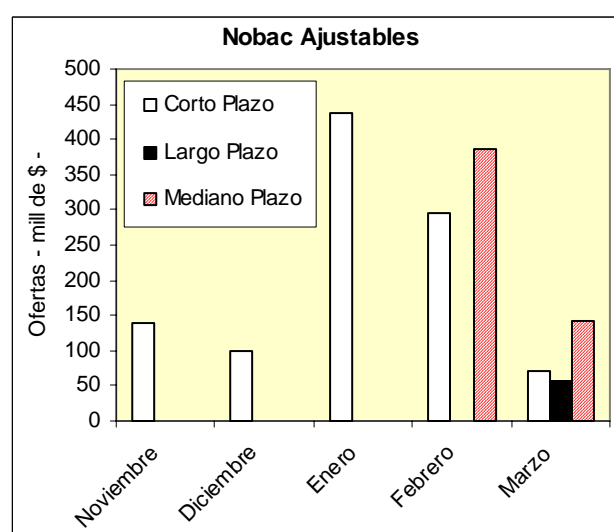
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las Nobac, el interés de los inversores continuó en franca caída. Mientras el monto de vencimientos superó levemente los

\$2.900 millones, las ofertas registradas alcanzaron un escaso volumen (\$272 millones). En función de ello, el BCRA pudo colocar sólo \$217 millones.

Dentro de este escaso volumen, las ofertas se concentraron en el mediano plazo (instrumentos de 2 años de plazo de referencia).

En este sentido se destaca que por primera vez desde julio de 2007, la autoridad monetaria pudo colocar notas a 3 años en dos oportunidades – el mes anterior había empezado a colocar instrumentos con plazo de 2 años -.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las tasas de estos instrumentos, hubo poca variación respecto a los registros de febrero.

Por su parte, para la nota a 3 años, el spread de tasas convalidado se ubicó en 2,51% durante el mes que pasó, desde un valor en torno a 1,9% a mitad del año previo.

Principios de abril Al 9/4

En las dos primeras licitaciones del mes, se observó similar comportamiento de los inversores en cuanto a la preferencia por instrumentos de corto plazo respecto a marzo.

Por su parte, cabe destacar que la relación ofertado sobre vencimientos estuvo descendiendo hacia un nivel de 1,01, el menor registro en lo que va del año.

Las tasas convalidadas mostraron una tendencia lateral, ubicándose en aproximadamente similar nivel que el registro del mes previo.

Cabe señalarse que, de mantenerse similar contexto al actual, es esperable que el BCRA renueve los vencimientos que debe afrontar en el corto plazo (de ser necesario podría contar con la ayuda de entidades oficiales). A continuación se muestran los correspondientes a los tres próximos meses.

Mes	Lebac	Nobac
Resto de Abril	1838	1325
Mayo	2195	1972
Junio	5487	169
Julio	6809	1316

En millones de pesos.

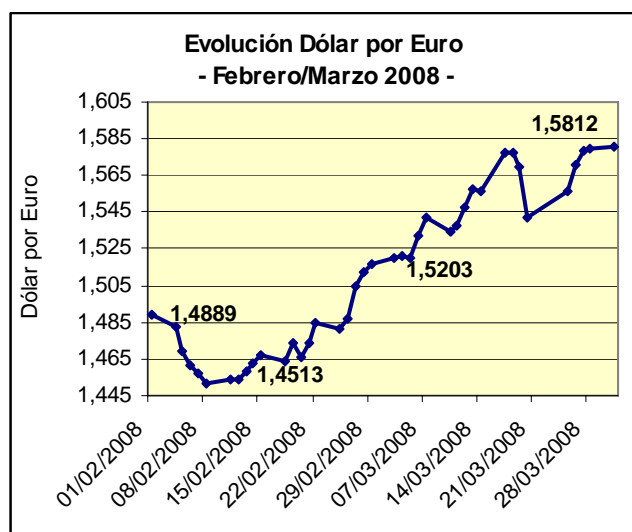
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La preferencia de los inversores se espera continúe concentrada en el corto plazo, aunque no se descarta también que la banca oficial pueda ayudar a la autoridad monetaria a colocar instrumentos de duración más prolongada.

En cuanto a las tasas, no se esperan grandes oscilaciones respecto a las actuales. En este sentido, es probable que lentamente vayan mostrando un sesgo bajista hacia el mediano plazo.

[Volver](#)

Mercado Cambiario



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Durante marzo la crisis en la economía norteamericana continuó, alentada por indicadores poco favorables que siguieron provocando el retiro de los inversores de colocaciones en dólares para pasarse a aquellas denominadas en euros.

Por su parte, cabe destacarse que la Federal Reserve continuó tomando medidas para evitar el comienzo de un periodo recesivo (algunos analistas opinan que la economía ya entró en recesión).

En este sentido, y dada la gravedad de la situación, alentada en marzo por un incremento en la crisis de confianza en el sector bancario mayorista derivado de la compra de Bear Stearn por parte de J.P.Morgan, la Fed redujo el domingo 16 la tasa de descuento – conocida como tasa de “ventanilla” – en 25 pbs, llevándola a 3,25%.

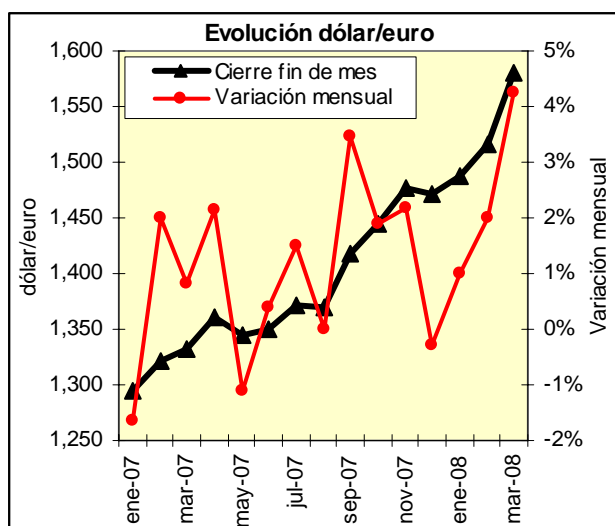
Paralelamente, el banco central norteamericano comunicó que a partir de dicha fecha ofrecería liquidez a los operadores primarios a la misma tasa, en un intento de brindar un marco de confianza a todo el sector financiero.

Cabe destacarse que estas medidas fueron tomadas previamente a la reunión del Comité de Mercado Abierto prevista para el día 18, indicio de que un movimiento rápido por parte de la autoridad monetaria habría sido observado como necesario por parte de las autoridades.

Adicionalmente, la Reserva Federal decidió, en la fecha comentada, otro recorte a la tasa objetivo de los fondos federales, reduciéndola en 75 pbs hasta un nivel de 2,25% (valor que no alcanzaba desde fines de 2004).

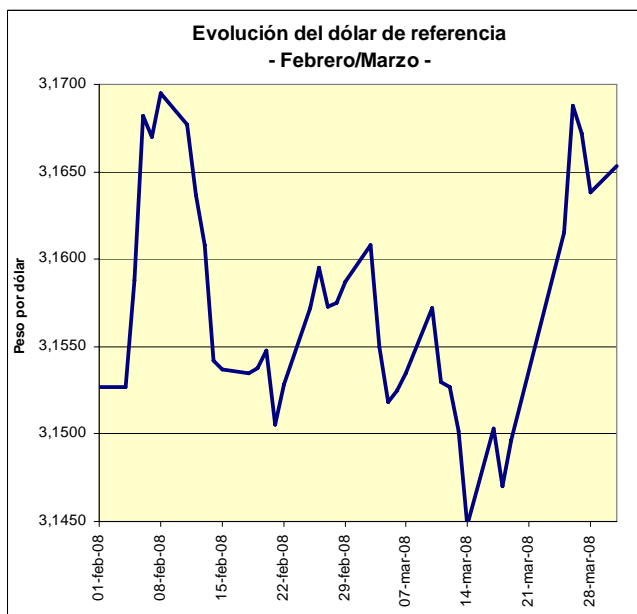
Por su parte, cabe destacarse que el Banco Central Europeo, anunció que la suba de precios era su prioridad, con lo que descartó perspectivas de que pueda reducir la tasa de referencia en la zona – actualmente en 4% -.

En este contexto, el dólar continuó depreciándose frente al euro. La relación dólar por euro alcanzó u\$s1.5812, lo que significa un incremento de 4,25% respecto al cierre del mes previo y se ubicó en el máximo histórico.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

En el plano local, el dólar de referencia finalizó el mes de marzo un 0,21% por arriba del cierre de febrero, cerrando el mes en \$3,1653 por unidad y registrando una volatilidad diaria de 0,15%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

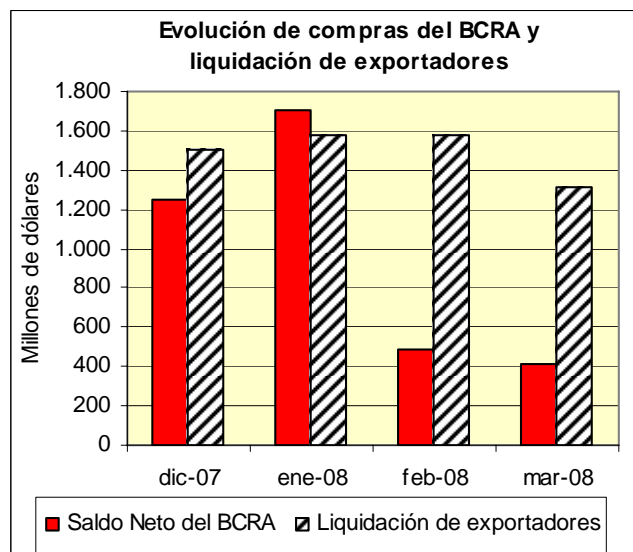
Con respecto a las intervenciones del BCRA en el mercado cambiario, durante el mes de marzo se registró una pequeña baja en el neto mensual respecto a febrero.

Es importante destacar que el BCRA debió intervenir en la plaza cambiaria vendiendo dólares en las últimas jornadas, con el fin de frenar la tendencia alcista que venía presentando la moneda en el plano local, tal como se muestra en el gráfico precedente.

Se señala que es probable que la suba de precio señalada se deba a la mayor oferta, en relación a la demanda, que se podría haber registrado en el mercado como consecuencia de la menor liquidación de dólares por parte del sector exportador de cereales y oleaginosas, a raíz del descontento que evidenció el sector agropecuario frente al nuevo esquema de retenciones móviles que propuso el ministro de economía.

Con respecto al BCRA, el saldo neto de marzo fue u\$s409,7 millones, lo que representa un promedio diario de u\$s22,8, levemente inferior al registro del período del mes previo.

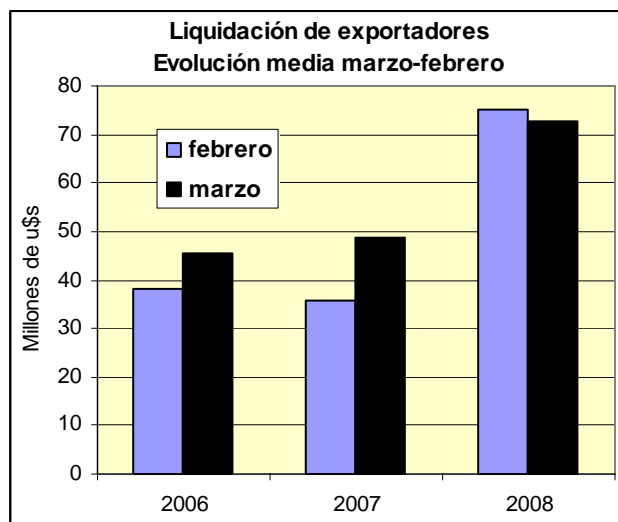
En cuanto a las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas, se evidenció una disminución en el monto total de divisas volcado al mercado. Este alcanzó u\$s1.310 millones durante marzo, inferior en un 17% al registro del mes anterior, equivalente a una media diaria de u\$s72,8 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, cabe destacarse que mientras que en los años 2006 y 2007 la variación promedio de febrero a marzo fue de 19% y 37%, respectivamente, en el presente año se registró una caída del 3%.

Estacionalmente se hubiera esperado un fuerte crecimiento mensual en marzo respecto a los dólares ofrecidos por el sector exportador de cereales y oleaginosas, el "paro agropecuario" afectó notablemente la situación del mercado cambiario.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Perspectivas - Abril

Al día 10/4

Con respecto al dólar en el marco internacional se estima que continuará su baja respecto al euro. Cabe destacarse que el día 10 de abril la relación dólar por euro alcanzó un nuevo máximo histórico (u\$s1,5875).

Un aspecto que se observa será fundamental en la relación de estas monedas es la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de no modificar su tasa de referencia.

Se señala que el día 10/4, el BCE dejó sin cambios la misma - 4%- , indicando que por el momento no reducirá la tasa, aun cuando dicha decisión pueda representar una “amenaza” para el crecimiento económico de la zona euro.

Cabe destacarse que probablemente la brecha de 125 pbs entre la tasa de referencia europea y la americana continúe fomentando la venta de activos denominados en dólares por parte de los inversores, y con ello se deprecie aún más dicha moneda.

En el marco del escenario internacional comentado, en el mercado local no se esperaría por el momento que la divisa norteamericana se vea afectada fuertemente a la baja.

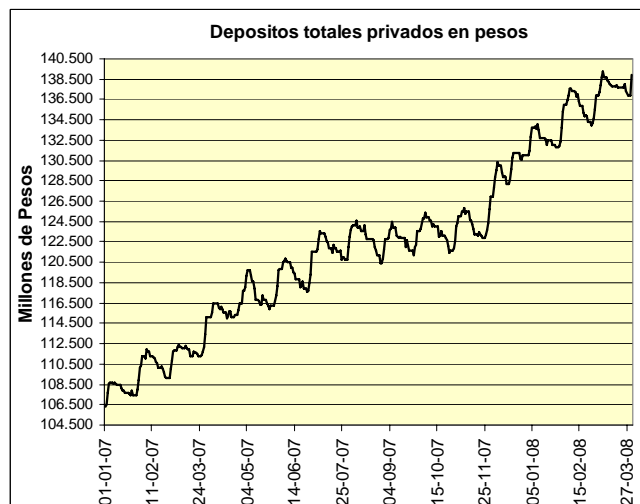
Si bien el contexto global es bajista respecto al dólar, a la vez que localmente se espera una mayor oferta de divisas por parte de los exportadores, se esperaría que el BCRA mantenga la cotización en un rango u\$s3,14 – u\$s3,15 en el corto plazo, evitando oscilaciones

bruscas de precios y manteniendo un tipo de cambio observado como competitivo.

[Volver](#)

Tasas Pasivas

Marzo cerró con una suba de \$1.968 millones en el saldo total de Depósitos Privados en Pesos, lo que significa un alza de 1,44% respecto del mes de febrero. El stock alcanzó los \$138.884 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El incremento en los depósitos totales del sector privado en pesos del tercer mes del año se vio impulsado por los depósitos en cuenta corriente, los que registraron el mayor aumento desde marzo de 2007.

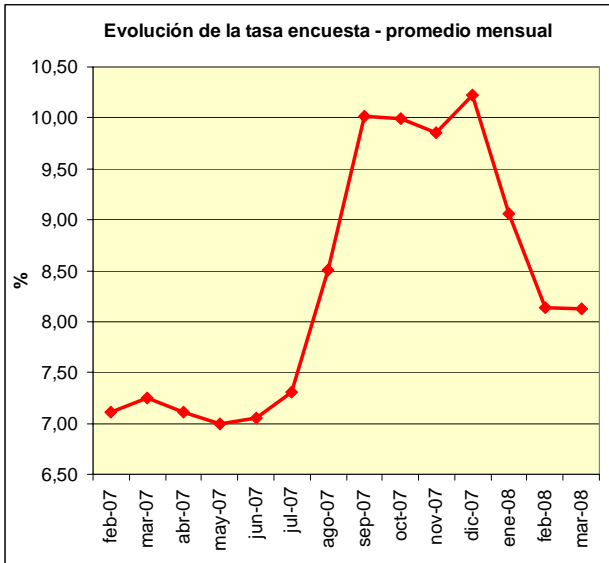
Por su parte, el monto de imposiciones a plazo fijo tuvo un incremento de sólo \$509 millones, menos de la mitad que el registro del mes anterior e impulsado por aquellos no ajustables.

Probablemente la causa de esta menor suba relativa en las colocaciones a plazo fijo se deba a los rendimientos decrecientes que vinieron ofreciendo las entidades, lo que desalentó colocaciones de este estilo. Más si se tiene en cuenta que la rentabilidad real presenta un sesgo negativo creciente.

En este sentido, se señala que el promedio de la tasa Encuesta de marzo casi no reflejó variaciones respecto a la media de febrero. El tercer mes del año promedió 8,13%.

Es importante destacar que la tasa mayorista luego de presentar durante dos meses

consecutivos variaciones negativas, en el mes de marzo registró un alza de 13 pbs respecto a febrero, lo que podría ser observado quizá como un incipiente cambio de tendencia.

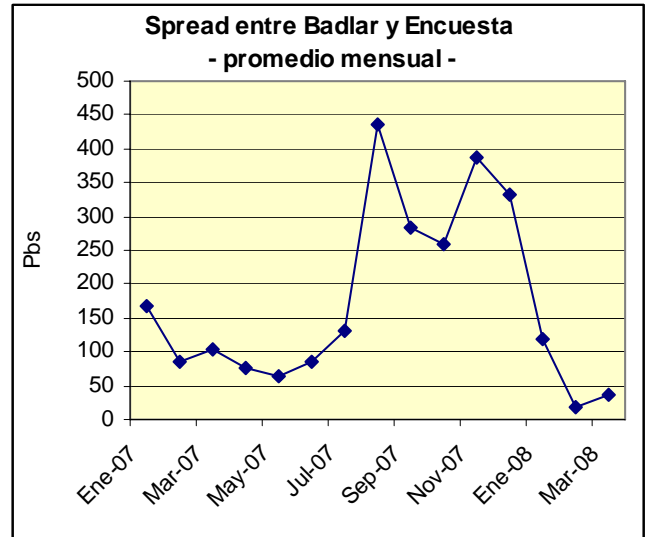


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto al spread entre la tasa mayorista y minorista, que componen la tasa encuesta, se observó un incremento respecto del mes de febrero (desde -22 pbs aumento a 9 pbs). Dicha situación fue producto de la suba de la primera.

El rendimiento ofrecido para depósitos de más de un millón de dólares o pesos continúa en un nivel notablemente bajo, tal como puede observarse en el gráfico anterior.

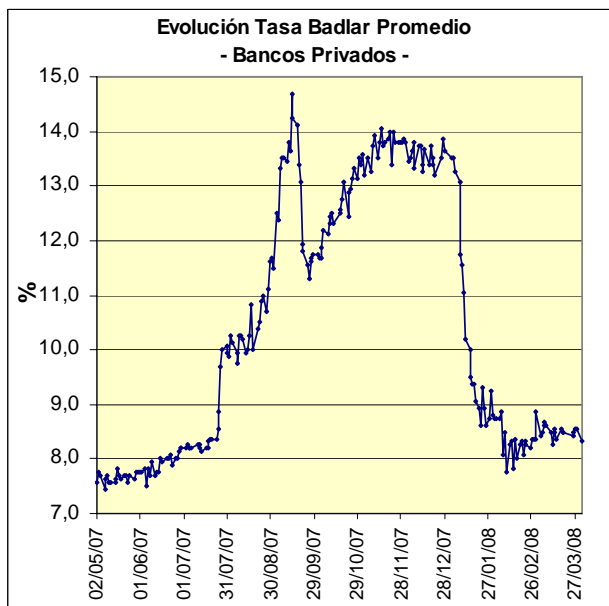
En este sentido, se señala el escaso spread que existe entre la tasa Encuesta y la Badlar. Si bien en marzo se incrementó levemente respecto al registro de febrero, continúa existiendo menos de 50 pbs de diferencia entre ambas tasas.



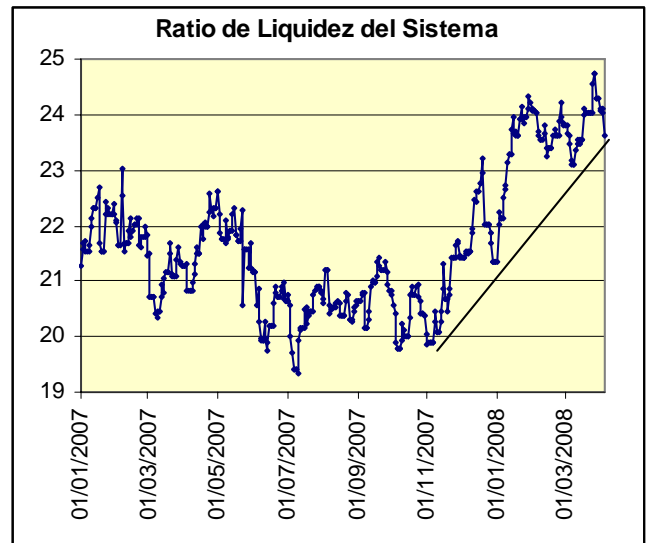
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto al promedio de la tasa Badlar de Bancos Privados en Pesos de marzo, se evidenció un leve incremento de 17 pbs respecto de febrero, ubicándose al cierre del mes en 8,50%.

La razón para este descenso en el nivel de tasas que se viene observando, responde al abundante nivel de liquidez que muestra el sistema, lo que provocó que las entidades no se vean tan necesitadas de fondos y consecuentemente no salieran a captar depósitos en forma agresiva.

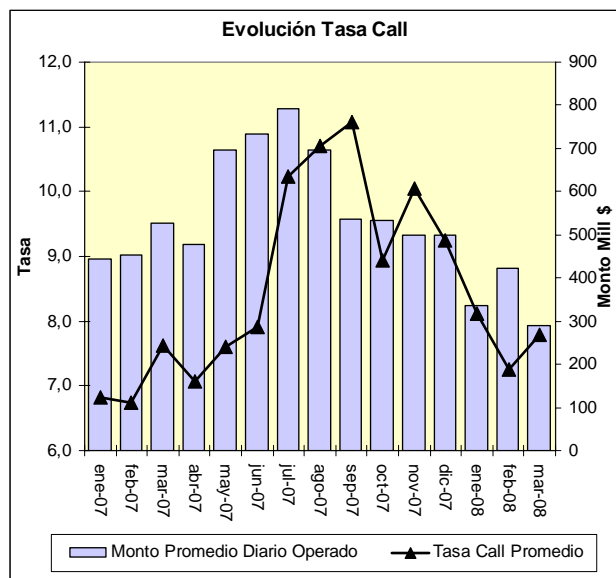


Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En el gráfico anterior se puede observar el ratio de liquidez del sistema, el cual muestra una tendencia de fondo netamente positiva. Al cierre de marzo se ubicó en 24,1, un 1% por arriba de fin del mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la tasa call, la media correspondiente al tercer mes del año reflejó una suba. El aumento respecto al mes de

febrero fue de 50 pbs, ubicándose el promedio en 7,8%. No obstante ello, dicha suba habría que relativizarla, debido a que el monto operado entre bancos evidenció una baja del 31% (\$132,2 millones).

Con respecto a la tasa Pases Pasivos del BCRA, esta sigue ubicándose en 8,25%.

Perspectivas - Abril Al día 16/4

Si bien es prematuro afirmarlo, es probable que los niveles de tasa se encuentren cerca de un piso, con lo cual se esperaría que tomen un ligero sesgo alcista en el corto/mediano plazo.

Sustentaría dicha opinión no sólo el freno a la caída mostrado por las principales tasas durante marzo, sino el incremento en los rendimientos reales negativos que están obteniendo los inversores con tasas nominales en los actuales niveles - con lo cual las colocaciones de este estilo pierden atractivo frente a otras alternativas de inversión -.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

Durante el mes de marzo los ingresos tributarios fueron de 17.689,4 millones de pesos, mostrando de este modo un incremento del 26,9% respecto a marzo del año anterior. Recordemos que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

El incremento registrado en marzo resultó muy inferior al pronóstico de mercado -que se recoge a través del REM- se esperaba una recaudación de 20.200 millones de pesos, esto es un 12,5% superior a lo realmente recaudado. Uno de los factores que incidió en la merma en la recaudación fue el paro del campo, que provocó un freno en el nivel de actividad y sobre todo en las exportaciones.

Al realizar la comparación general con el año 2007 se observan aumentos en todos los impuestos pero al realizarla contra el mes anterior se registraron descensos en los ingresos de todos los impuestos. Esto se dio por

los días feriados que hubo en marzo, en 2007 los días hábiles fueron 22 en cambio en 2008 fueron 18.

Los impuestos que tuvieron mayor incidencia fueron el IVA, el impuesto a las Ganancias y los Derechos de exportación, que explican el 66,4% del aumento producido en los recursos tributarios.

El impuesto al valor agregado registró ingresos por 5.755,8 millones de pesos siendo ello un 57,8% superior a lo recaudado bajo este concepto en marzo de 2007. La participación del IVA sobre el total de ingresos es del 33%.

El incremento de este impuesto sigue sustentado en el crecimiento de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes. Otro de los factores que inciden en el aumento sostenido del IVA es el incremento de los precios de los productos gravados y el aumento del consumo.

La inflación real se refleja en la recaudación del impuesto al valor agregado, si bien el

incremento oficial del IVA no es alto se debe tener en consideración que en el día a día los consumidores están pagando sumas superiores en casi todos los productos.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El IVA-DGI registró ingresos por 3.768,7 millones de pesos siendo esto un 31,4% superior a lo ingresado en marzo de 2007. El IVA-DGA tuvo una variación del 20,9% respecto a igual mes del año anterior, siendo lo recaudado 2.462 millones de pesos. Las devoluciones, en el mes de marzo de 2008, fueron de 475 millones, resultando ello en un incremento del 18,6%.

El impuesto a las Ganancias tuvo ingresos por 3.049 millones de pesos siendo ello un 205 superior a lo recaudado en marzo del año anterior.

El impuesto a las Ganancias le aportó al fisco el 19% de la recaudación, mostrando de este modo un incremento de un punto porcentual respecto al pasado mes de enero. Los mayores ingresos se dieron por los mayores ingresos por anticipos de sociedades debido al incremento del impuesto determinado. La mejora de la actividad económica y el aumento de la remuneración imponible.

La participación del impuesto a las Ganancias fue del 17% sobre el total recaudado.

Los Derechos de exportación tuvieron ingresos por 2.199,5 millones de pesos siendo esto un 49,5% superior a lo recaudado bajo este concepto en marzo de 2007. El aumento obedece al aumento de las exportaciones, principalmente de combustibles, cereales,

pellets y tortas de harinas de oleaginosas. La suba internacional de los precios de los bienes exportados y las modificaciones de algunas alícuotas.

Los ingresos generados por las denominadas retenciones originaron el 12% del total de ingresos tributarios.

Si bien, los derechos de exportación mostraron un importante incremento, es de destacar que el ritmo de crecimiento que venían registrando los meses anteriores se vio alterado por el paro del campo. Hubo demoras en los embarques, que aunque no se hayan realizado en fecha, deberán hacerlo próximamente.

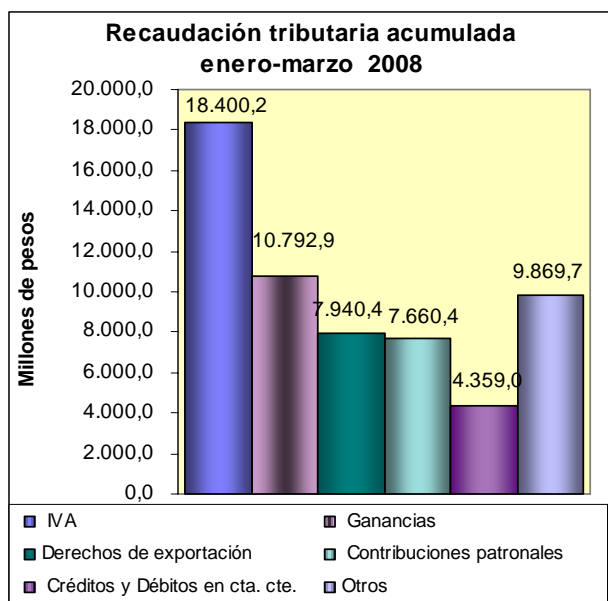
El impuesto al cheque tuvo una participación del 7% en los ingresos de marzo de 2008. ingresaron 1.274,2 millones de pesos, significando ello un incremento interanual del 24,3% respecto a marzo del año anterior. El aumento se encuentra sustentado en el incremento de las transacciones bancarias gravadas, aunque en marzo se vieron atenuadas por la menor cantidad de días hábiles – en marzo de 2008 hubo sólo 18 días hábiles en contraposición de marzo del año anterior en el que hubo 22 días hábiles.

Bajo el concepto de Seguridad social ingresaron 5.479,3 millones de pesos, siendo esto un 32,5% superior a lo ingresado en marzo de 2007. El incremento obedece al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible. Incidió positivamente en la recaudación de Aportes con destino al sistema de reparto, el traspaso de afiliados del sistema privado al sistema de jubilación estatal.

Las Contribuciones patronales tuvieron ingresos por 2.710 millones de pesos (incluye facilidades de pago y agentes de retención). La variación entre marzo de 2007 e igual mes de 2008 fue del 23,2%. El incremento se da por el aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible y a una mayor acreditación por regímenes de facilidades de pago.

1er trimestre de 2008

Durante el primer trimestre los ingresos tributarios ascendieron a 59.022,5 millones de pesos, significando esto un aumento del 41,1% respecto a igual periodo del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El IVA tuvo ingresos por 18.400,2 millones de pesos, siendo esto un 37,3% superior a lo recaudado en igual periodo del año anterior. Por IVA-DGI se recaudaron \$11.871,5 millones y por IVA-DGA 7.803,9 millones de pesos, las variaciones interanuales fueron del 31,5% y del 40,1%, respectivamente.

Por el impuesto a las Ganancias ingresaron \$10.792,9 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 31,2% respecto al 1er trimestre de 2008.

Bajo el concepto Derechos de exportación se obtuvieron \$7.940,5 millones, siendo esto un 110,7% superior a los ingresado en el 1er trimestre del año anterior. A pesar del impacto del paro del campo las retenciones mostraron el mayor incremento interanual.

La participación de las retenciones sobre el total de la recaudación ha crecido de manera significativa, en el 1er trimestre de 2007 fue del 9% pasando al 13% en igual periodo de 2008.

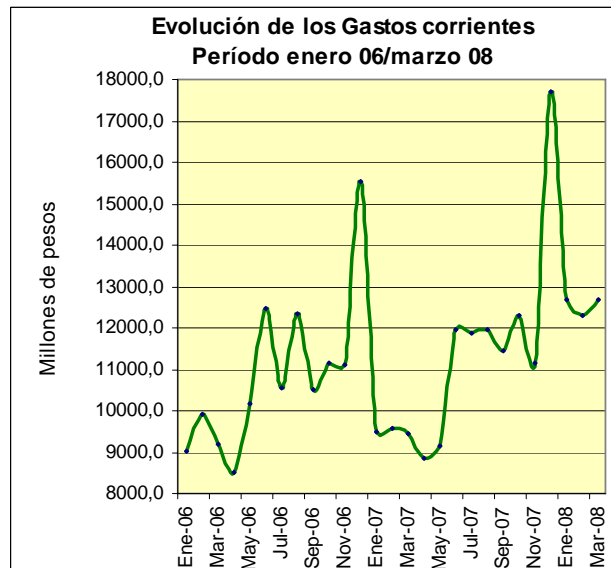
El impuesto al cheque aportó 4.359 millones de pesos al ingreso tributario del 1er trimestre de 2008. La variación interanual fue del 35,6% respecto a igual periodo de 2007.

Las Contribuciones patronales fueron de \$7.660,4 millones, un 29,6% mayor al acumulado enero-marzo de 2007.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Los gastos corrientes de marzo de 2008 ascendieron a \$12.672,1 millones siendo esto un 34,4% superior a lo destinado a gastos en igual mes de 2007.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los rubros que incidieron a la suba de las erogaciones fueron las Prestaciones a la Seguridad Social y las Transferencias corrientes, estos rubros son los que tienen mayor participación en el total de erogaciones representando casi el 70%.

El rubro Prestaciones a la Seguridad Social representa el 35,4% de las erogaciones. Registró un incremento del 35,3% siendo lo gastado \$4.483 millones. Dentro de esta clasificación se encuentran las transferencias que el sector público destina a planes sociales y jubilaciones

Las Transferencias corrientes fueron de 4.338,8 millones de pesos registrando de este modo un aumento del 40,1% en marzo respecto a igual mes de 2007. Las transferencias al sector privado se incrementaron un 42,7%, en tanto que las del sector público tuvieron un aumento del 34,2%. En estas últimas se encuentran las transferencias a las provincias y CABA y Universidades. La participación de este rubro es del 34,2%. Dentro de las transferencias al sector privado se encuentran los subsidios al transporte urbano de pasajeros y al sector energético -para la estabilización de tarifas-, y las asignaciones familiares, entre otros.

Los gastos de Consumo y operación representan el 16,4% del gasto corriente. El aumento que tuvieron en marzo de 2008 fue del 20,4% respecto a igual mes del año anterior. Las erogaciones fueron 2.078,2 millones de pesos. Dentro de este rubro se encuentran las remuneraciones al personal que ascendieron a \$1.645,4 millones.

Las Rentas de la propiedad tuvieron un acrecentamiento del 19,6%. Las cuentas contenidas bajo este concepto son los intereses en moneda local e intereses en moneda extranjera. Se destinaron al pago de intereses \$1.424,6 millones.

Los gastos de capital ascendieron a \$1.492,2 millones de pesos, registrando una variación negativa del 10,4% en comparación con marzo de 2007. El subrubro que tuvo el mayor descenso de erogaciones fue el de las transferencias de capital (18,3%), la inversión real directa registró una baja del 4,1%.

Los gastos totales (gastos corrientes más gastos de capital) fueron de 14.164,3 millones de pesos, mostrando un incremento del 27,7% respecto a marzo del año anterior. Al incluir los gastos figurativos en el total de erogaciones se observa una variación del 31,1% en comparación con igual mes de 2007.

Servicio de deuda¹

La deuda pública nacional se mantuvo estable desde el final de la reestructuración de 2005 a septiembre de 2007, totalizando 137.144 millones de dólares. Durante los primeros tres trimestres de 2007 aumentó 388 millones de dólares.

El continuo crecimiento nominal del producto permitió que la deuda disminuya en términos de PIB. Al 30 de septiembre de 2007 la relación stock de deuda y producto fue de 56,7% registrando de este modo un descenso de 7,2 puntos porcentuales en la participación.

La composición por moneda se mantuvo similar a la de trimestres anteriores, la participación de la deuda en dólares fue del 40% y de la deuda denominada en pesos fue del 47% del total. La parte en pesos mantiene proporciones similares desde el canje de deuda realizado en 2005, esto

sucede aún con la baja participación de la emisión de deuda en pesos ha tenido en el total de colocaciones.

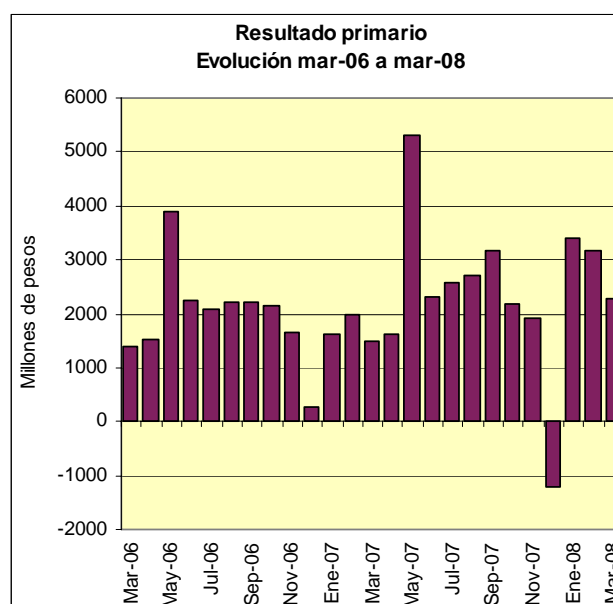
El 41% de la deuda se ajusta por CER (coeficiente de estabilización de referencia) que acumula, desde junio de 2005, un aumento del 23% compensado levemente por la depreciación nominal del peso frente al dólar que acumuló en igual periodo un 9%.

Los aumentos de los spreads de las deudas de los países emergentes impulsaron el incremento de la tasa de interés promedio ponderada de los distintos instrumentos de la deuda pública nacional. Se destaca la suba de la tasa de los títulos emitidos en pesos sin actualización por CER, el aumento respondería al cambio en la composición de la deuda que se origina al amortizar títulos públicos a tasas de interés relativamente más bajas y emitir nuevos instrumentos a tasas cercanas a las del mercado como las letras intra-sector público.

[Volver](#)

Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit primario de marzo de 2008 fue de 2.275,8 millones de pesos, el incremento registrado fue del 53,2% en comparación con igual mes de 2007. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes, antes del pago de los intereses.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

¹ Fuente: Informe de Inflación 1er trimestre de 2008.

Los ingresos corrientes correspondientes a marzo ascendieron a \$15.006,1 millones registrando de este modo un aumento interanual del 32,1%. Los rubros más destacados por su participación son los Ingresos tributarios y las Contribuciones a la seguridad social, que registraron variaciones positivas del 26,7% y 25,3%, respectivamente.

Los gastos corrientes tuvieron un aumento del 34,4% respecto a marzo de 2007. Los datos de

este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

Es de destacar que los gastos corrientes tuvieron un incremento mayor al que registraron los ingresos corrientes.

El resultado financiero sin privatizaciones registró un superávit de 851,4 millones de pesos, esto significó una variación interanual del 188,1% respecto a marzo de 2007.

[Volver](#)

Sector externo

Análisis de las exportaciones

Durante febrero las exportaciones argentinas alcanzaron los u\$s5.189 millones, un 45% más que igual mes del 2007.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	(en millones de dólares)		
Total 2008	10.828	8.682	2.146
Enero	5.639	4.475	1.164
Febrero	5.189	4.207	982

Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante el primer bimestre del año las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s10.828, representando un 55% más que igual periodo del año anterior.

Los productos que más influyeron en estos resultados, tanto del mes como de los dos meses fueron:

- Cereales
- Grasas y aceites
- Residuos y desperdicios de la industria alimenticia
- Productos químicos y conexos
- Material de transporte terrestre
- Petróleo crudo
- Carburantes

Variación de los precios y cantidades de las exportaciones

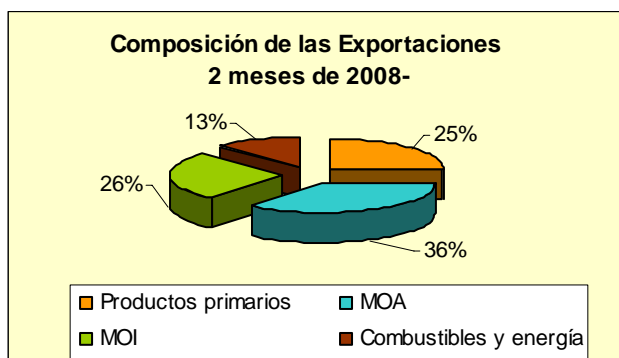
El aumento de las exportaciones durante el bimestre enero-febrero 2008 respecto de igual periodo del 2007 fue producto principalmente de la suba de los precios (30%) y en menor medida de las cantidades (19%). Si analizamos las variaciones con de precios y cantidades por rubro observamos que:

- El rubro Productos Primarios aumentó su valor un 120% debido al aumento tanto de los precios como de las cantidades del 57% y 41% respectivamente. Dentro de este rubro los Cereales fueron los que sufrieron una mayor variación porcentual (196%);
- Las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) aumentaron un 64% su valor a causa del aumento de precios (41%) y cantidades (16%);
- Las Manufacturas de origen industrial (MOI) crecieron en valor un 26% a causa casi en su totalidad al aumento de las cantidades (20%);
- El rubro Combustibles y energías aumentó un 24%, a causa mayormente de los precios (64%), ya que las cantidades disminuyeron un 24%.

Durante el mes de febrero el comportamiento de las exportaciones estuvo impulsado por el fuerte aumento de los Productos Primarios (85%) y las Manufacturas de Origen Agropecuario (45%), los Combustibles y energía (35%) y las Manufacturas de Origen Industrial (27%). En todos los rubros el incremento se debió al aumento conjunto tanto de precios como de cantidades, a excepción de los Combustibles y energía que aumentaron en su totalidad por la suba de precios (64%) ya que las cantidades disminuyeron (-18%). Los aumentos de precios de los rubros Productos Primarios, las MOA y las MOI fueron de 54%, 42% y 4% respectivamente, mientras que las cantidades exportadas se incrementaron en 20%, 2% y 22%, en ese orden.

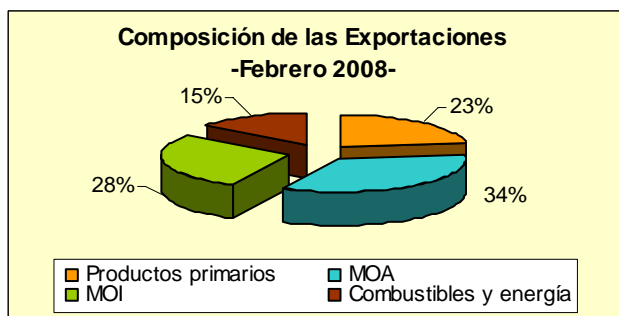
Composición de las exportaciones totales

Las MOA y los Productos Primarios fueron los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante el primer bimestre del 2008 (con un 36% y 25% de participación respectivamente). Luego le siguieron las MOI y los Combustibles y energía con una participación del 26% y 13% respectivamente.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante febrero del 2008 la participación de cada rubro en el total de las exportaciones fue similar a la del bimestre, siendo las MOA y los Productos primarios las más relevantes, con una participación del 34% y 23% respectivamente. Luego, las MOI y los Combustibles y energía tuvieron una participación de 28% y 15% en ese orden.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Dentro del rubro Productos Primarios los Cereales representaron un 67% con una variación con respecto a febrero del 2007 del 196%

En las MOA se destacan:

- Grasas y aceites, con una participación del 26% aproximadamente y con un incremento respecto de febrero de 2007 del 25%;

- Residuos y desperdicios de la industria alimenticia participaron en un 35% con una variación respecto de igual mes del 2007 del 84%;

La composición de las MOI estuvo más dispersa ya que cuatro productos tuvieron el 68% aproximadamente de participación. Los productos y sus variaciones respecto de febrero del 2007 fueron:

- Material de transporte terrestre (incrementándose un 24%);
- Productos Químicos y conexos (con un 28% de variación);
- Metales comunes y sus manufacturas (productos que decrecieron un 17%);
- Máquinas y aparatos, material eléctrico (incrementándose un 30%)

Por último el rubro Combustibles y energía estuvo compuesto en un 80% el Petróleo Crudo y los Carburantes, rubros que se incrementaron en 131% y 43% respectivamente.

Los principales productos exportados en términos de valor absoluto tanto durante febrero como durante el primer bimestre de este año fueron las harinas y pellets de soja, trigo, aceites de soja, vehículos automóviles terrestres, Petróleo crudo, maíz, resto de Carburantes, carne bovina, naftas y gas de petróleo.

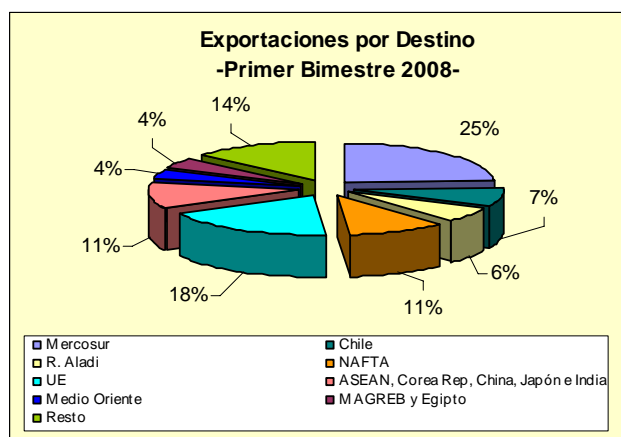
Destino de las exportaciones

Durante el bimestre enero-febrero del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden:

- MERCOSUR 25%
- UE 18%
- ASEAN 11%
- NAFTA 11%

Durante el bimestre las exportaciones al MERCOSUR aumentaron un 59%, destacándose por orden de importancia las mayores ventas de Productos primarios, las MOI, MOA y Combustibles y energía.

Durante el mes de febrero también se registraron mayores exportaciones hacia este bloque (47%), alcanzando un valor de u\$s1.284 millones.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Se destacaron las ventas de Manufacturas de Origen Industrial, particularmente Material de transporte terrestre, de Productos Primarios, en especial las ventas de trigo a Brasil, de Manufacturas de Origen Agropecuario, destacándose los productos de molinería hacia Brasil y por último, de Combustibles y energía, sobresaliendo las ventas de naftas hacia Brasil.

Brasil representó el 85% de las exportaciones hacia este bloque durante febrero y los productos que más recibió fueron: Cereales y Material de transporte terrestre.

Las exportaciones hacia la Unión Europea aumentaron el 60% aproximadamente tanto durante el mes como durante el bimestre respecto a iguales periodos del 2007. Este resultado se vio influenciado por las mayores ventas de MOA (harinas y pellets de soja, aceite de girasol, carne bovina), Productos Primarios (maíz) durante febrero, mientras que durante el bimestre los rubros que más se exportaron fueron MOA, Productos Primarios, Combustibles y energía y MOI.

En el bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, las exportaciones durante el mes de febrero como durante los dos meses se vieron impulsadas principalmente por las ventas de MOA (en especial aceite y porotos de soja hacia China, India y ASEAN), y Productos primarios (porotos de soja a China y Mineral de cobre y sus concentrados a India), aumentando las ventas hacia este bloque un 4% durante febrero y un 41% en el bimestre respecto de iguales periodos del 2007.

Las ventas al bloque NAFTA se incrementaron un 32% aproximadamente tanto durante el mes como durante los primeros dos meses del año

respecto de los mismos periodos del 2007 debido a las mayores ventas de Combustibles y energía, en especial de Petróleo crudo y fueloil hacia Estados Unidos.

Los principales destinos de las exportaciones en términos de valor absoluto en el primer bimestre del año fueron: Brasil, Estados Unidos, Chile, China y Países Bajos

[Volver](#)

Análisis de las Importaciones

Durante febrero del 2008 las importaciones aumentaron el 51% respecto a igual mes del 2007, alcanzando un valor de u\$s4.207 millones.

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	4.207
Bienes de Capital	1.133
Bienes Intermedios	1.531
Combustibles y lubricantes	128
Piezas bienes de Capital	641
Bienes de Consumo	470
Vehiculos	297
Resto	7

Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante el bimestre las compras al exterior fueron de u\$s4.207 millones, aumentando un 51% respecto de igual bimestre del 2007.

Los rubros que más se importaron tanto durante el mes como durante el bimestre fueron:

- Bienes intermedios
- Bienes de capital
- Piezas y accesorios para bienes de capital

Estos tres rubros representaron el 79% aproximadamente de las importaciones durante ambos periodos.

Variación de los precios y las cantidades según rubros importados

Todos los rubros importados durante el bimestre incrementaron su valor, respecto de igual periodo del 2007.

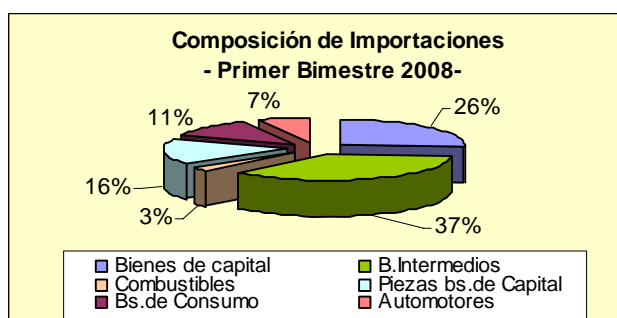
- El rubro que más se incrementó fue Bienes de capital con un aumento del

69%, producto del incremento de los volúmenes importados (67%).

- Las importaciones de Bienes de consumo incluidos los vehículos automotores de pasajeros se elevaron un 55%, producto mayormente de las cantidades compradas (47%).
- Los Bienes intermedios ascendieron un 50%, producto en del aumento de precios y cantidades del 26% y 19% respectivamente.
- Las Piezas y accesorios para bienes de capital se elevaron un 37% debido al aumento de las cantidades (35%).

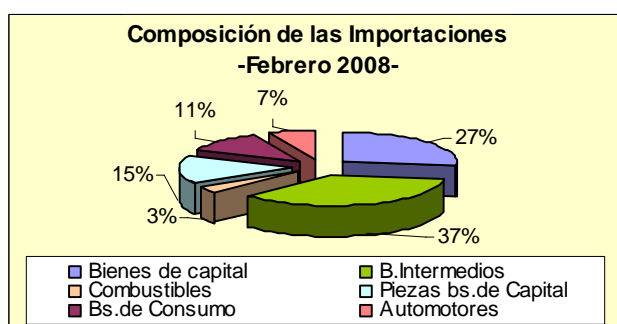
Composición de las importaciones totales

Los Bienes intermedios fueron los que mayor participación tuvieron durante el primer bimestre del 2008 (37%), luego le siguieron los Bienes de Capital, Piezas para Bienes de Capital y Bienes de consumo (26%, 16%, 11% de participación respectivamente).



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante febrero del corriente año los porcentajes de participación de cada rubro se mantuvieron prácticamente iguales a los del bimestre.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Los productos que más influyeron por rubro durante el mes fueron los siguientes:

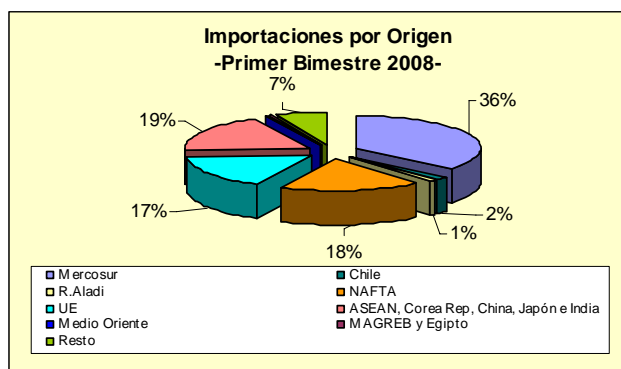
- Dentro de los Bienes de capital, los Bienes de Capital (excepto el equipo de transporte) representaron un 68%, con un incremento respecto febrero del 2007 de 40%. En este mismo rubro el equipo de transporte, industrial, si bien no significó mucho en cuanto a participación, cabe destacar que tuvieron un aumento del 205% respecto de igual mes del 2007.
- En los Bienes Intermedios, los suministros industriales llevan la cabecera, representando el 93%, con un aumento del 54% respecto de igual periodo del 2007.
- Dentro de los Bienes de Consumo se destacan los Bienes de consumo no especificados no duraderos, los Bienes de consumo no especificados semiduraderos, con una participación conjunta del 62% aproximadamente y con variaciones del 36% y 45%, respectivamente respecto a febrero del 2007.

En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron tanto en el mes como durante el primer bimestre fueron: aviones (ingresados temporalmente), vehículos para el transporte de personas, aparatos de telefonía celular, porotos de soja, minerales de hierro, partes y accesorios para el complejo automotriz, vehículos para transporte de mercancías, cosechadoras- trilladoras, insumos para la producción agrícola y motocicletas.

Origen de las importaciones

Los principales orígenes de las importaciones durante el bimestre enero-febrero del 2008 fueron en orden de importancia:

- MERCOSUR (36%)
- ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, (19%)
- NAFTA (18%)
- UE (17%)



Elaboración propia. Fuente INDEC

Las importaciones desde el MERCOSUR crecieron el 50% durante el bimestre respecto de igual periodo de 2007. Los rubros más destacados fueron Bienes Intermedios, Bienes de capital, y Piezas y accesorios para bienes de capital. Estos tres rubros representaron el 75% de las importaciones provenientes de este bloque.

Durante febrero las importaciones provenientes de este bloque también se incrementaron, debido a las compras de Bienes intermedios de Brasil y Paraguay y Bienes de capital y Vehículos y automóviles de Brasil.

Las importaciones provenientes de ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India aumentaron (53% respecto de igual bimestre de 2007, y 54% respecto de febrero del año anterior), principalmente por las compras de Bienes intermedios, Bienes de consumo. Y Bienes de capital de China.

Las compras a la UE aumentaron un 38% durante el bimestre, y un 53% durante febrero respecto de iguales periodos del 2007 particularmente por las mayores compras de Bienes de capital y Bienes intermedios durante el mes, agregándose los Bienes de consumo durante el bimestre.

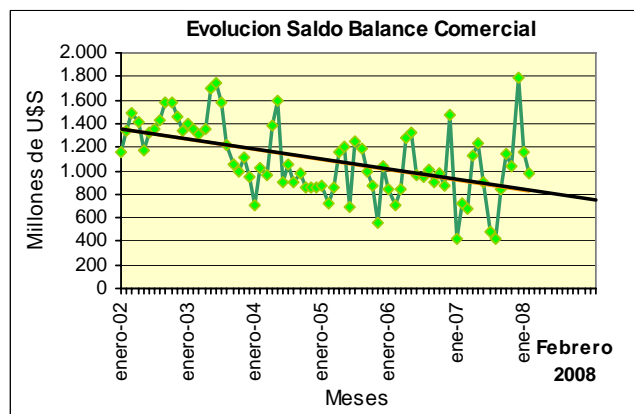
Las importaciones provenientes del bloque NAFTA crecieron el 67% durante el primer bimestre, y el 60% durante febrero con respecto a iguales periodos del 2007, debido al incremento de los Bienes de capital, Bienes intermedios y Piezas y accesorios para bienes de capital.

Los principales orígenes de las importaciones en términos de valor absoluto durante el primer bimestre del 2008 fueron: Brasil, Estados Unidos, China, Alemania y Francia.

[Volver](#)

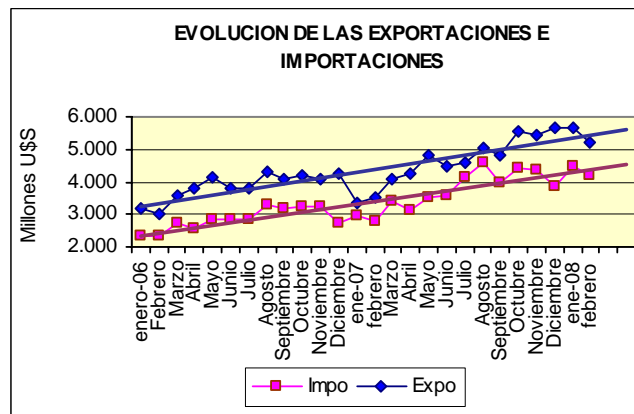
Resultado del Balance Comercial

El superávit comercial de febrero de 2008 fue de u\$s982 millones, siendo de un 24% superior a igual mes del 2007; dado que las ventas al exterior crecieron 55% interanual, quedando en u\$s5.189 millones, al mismo tiempo que las importaciones aumentaron un 51%, llegando a u\$s4.207 millones.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante el primer bimestre del 2008 el saldo del intercambio comercial argentino alcanzó los u\$s2.146 millones, un 74% superior a igual periodo del 2007.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante febrero del 2008 se registraron saldos positivos con todas las regiones a excepción del MERCOSUR, NAFTA y ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, que arrojaron déficit por u\$s478, u\$s432 y u\$s418 millones respectivamente.

El motivo del déficit con el MERCOSUR continúa siendo el saldo negativo con Brasil de u\$s293 millones, incrementándose las exportaciones un 54% y las importaciones un 43% respecto de febrero del 2007.

El comercio con la UE arrojó un saldo de u\$s260 millones siendo los rubros que más se exportaron hacia este bloque MOA, y Productos primarios.

[Volver](#)

Reservas Internacionales

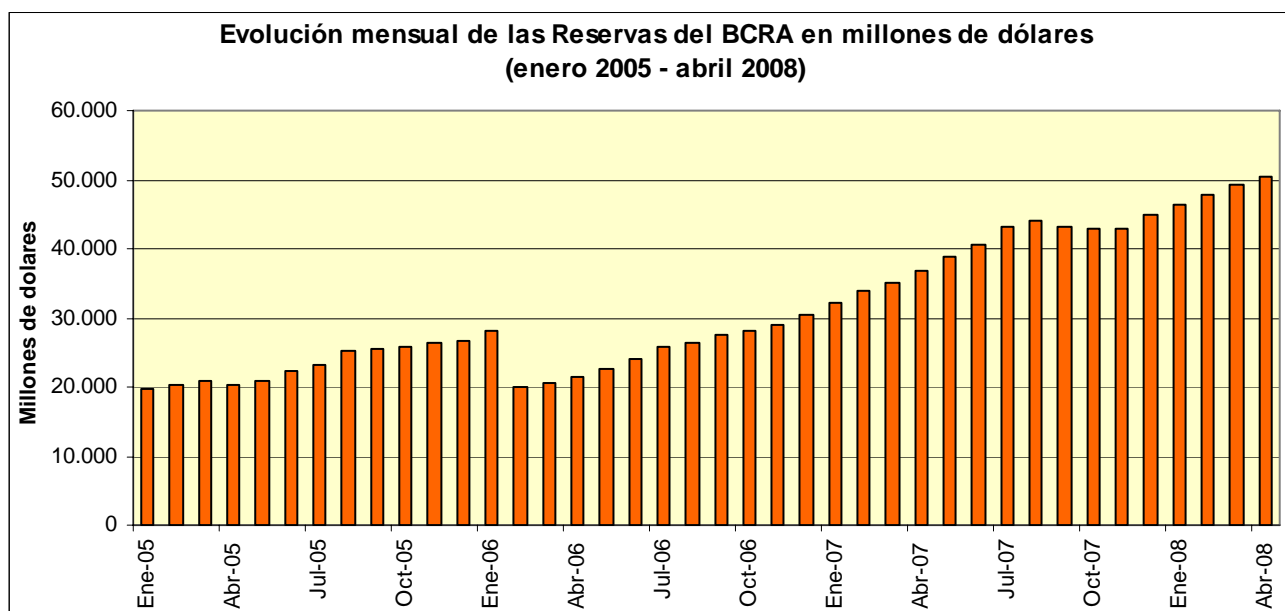
En lo que va del año 2008, el BCRA continúa con la política de acumulación de reservas internacionales. Así a principios de abril las mismas alcanzaron un valor de u\$s50.426 millones; es decir un aumento neto de u\$s1.088 millones respecto del mes anterior y de u\$s13.532 millones respecto del mismo período del año anterior.

Dicha política de acumulación de reservas que se viene registrando desde febrero de 2006, hizo que desde entonces a la fecha las mismas aumentaran un 60,4% lo que equivale a unos

u\$s30.458 millones. De esta forma, a lo largo de 27 meses se viene verificando la política expansiva mencionada anteriormente.

Respecto al volumen total negociado en el MULC durante el 2007, el mismo fue de u\$s318.083 millones; monto superior en un 41% respecto del 2006 y tres veces mayor al del 2003.

Al igual que en los últimos años, la principal fuente de excedente cambiaria fue el superávit de transferencias por mercancías. Descontando las compras de divisas en el mercado de cambio por parte del Tesoro Nacional, el superavit del MULC ascendió a u\$s11.200; u\$s2.000 millones inferior al registrado en el 2006. Este resultado generó cambios a lo largo de todo el 2007 en las reservas del BCRA, pudiendo visualizarse los mismos en el siguiente cuadro.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Con respecto al resultado anual de la cuenta capital y financiera, finalizó con un saldo positivo de u\$s207 millones. Este resultado se explica por los pagos netos de rentas por unos u\$s4.520 millones (u\$s1.760 millones de giros netos de utilidades y dividendos y u\$s2.760 millones de pagos netos de intereses).

Por su parte, la cuenta capital y financiera del sector privado no financiero (SPNF) experimentó a lo largo del 2007 una salida neta de capitales en torno a los u\$s4.600 millones. Las principales causas se deben a una mayor demanda neta de activos externos de

residentes, compensada por los mayores ingresos netos en concepto de ID de no residentes y por préstamos financieros de mediano-largo plazo.

El SPNF registró ingresos netos de préstamos financieros por u\$s1.700 millones, superando los u\$s1.500 millones ingresados en 2006 y marcando un sustancial cambio respecto al 2005 cuando el sector realizó amortizaciones netas por u\$s800 millones.

Recordemos que el BCRA mantuvo durante el 2006 y 2007 una política conservadora de

absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pases y la colocación de títulos.

Analizando la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria, se observa que desde noviembre de 2006 la relación se ubicaba en un 56,89%, pero durante diciembre esta relación cayó a 54,16%; lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando. Sin embargo, a lo largo del 2007 retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa desde 49,59% a 60,81%.

Fecha	Títulos Públicos (TP)	Base Monetaria (BM)	TP/BM
01/11/2006	39.369	69.202	56,89%
01/12/2006	39.994	73.847	54,16%
02/01/2007	39.734	80.121	49,59%
01/02/2007	42.856	76.045	56,36%
01/03/2007	47.193	77.994	60,51%
03/04/2007	49.914	80.476	62,02%
03/05/2007	52.139	79.444	65,63%
01/06/2007	56.699	83.614	67,81%
01/07/2007	59.036	86.171	68,51%
01/08/2007	59.424	89.503	66,39%
03/09/2007	59.423	88.325	67,28%
01/10/2007	58.985	88.431	66,70%
01/11/2007	55.615	87.291	63,71%
01/12/2007	55.710	91.612	60,81%
02/01/2008	49.567	99.734	49,70%
01/02/2008	51.740	94.219	54,91%
03/03/2008	53.947	98.838	54,58%
01/04/2008	54.496	100.072	54,46%

Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Si bien en enero de 2008 la relación cayó a 49,70%, muy similar al observado en enero de 2007 (49,5%), a partir de febrero de año en curso ha tomado un sendero en torno al 54,5%.

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

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

En el mercado de cambios, marzo finalizó con una cotización de referencia de 3,1653 \$; valor que se viene registrando desde mitad del 2007.

[Volver](#)

Tipo de cambio Real

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

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ene	225,135	226,822	231,706	234,216	230,359	254,088
Feb	215,134	228,085	230,939	238,964	233,747	258,950
Mar	211,729	223,473	226,381	237,959	234,018	
Abr	209,070	216,298	227,798	238,144	236,203	
May	212,847	216,353	229,717	237,576	237,946	
Jun	212,004	219,142	226,250	234,502	239,086	
Jul	209,237	221,300	224,377	236,117	245,624	
Ago	214,687	226,471	228,112	237,021	243,841	
Sep	220,591	227,813	230,759	235,952	247,173	
Oct	216,983	228,453	234,244	234,223	254,411	
Nov	219,890	232,682	232,331	232,392	255,129	
Dic	228,724	237,649	232,111	231,741	253,430	

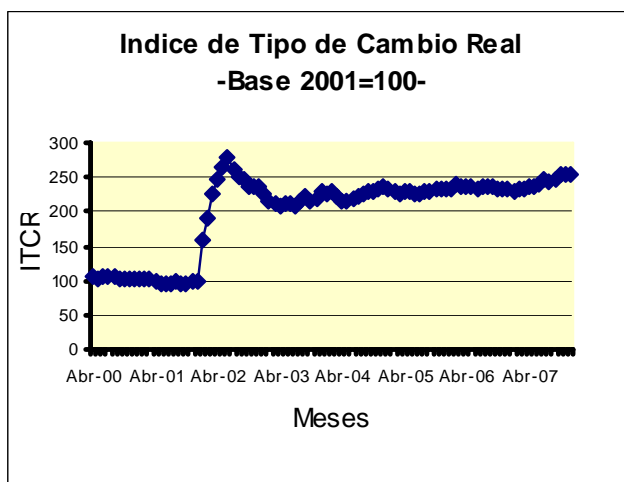
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 1,8% en febrero con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo período del año anterior, el índice aumentó un 10,8%.

La depreciación real y nominal del conjunto de las monedas que conforman el índice explica la caída del ITCRM. Si bien existen diferenciales inflacionarios positivos, esto no alcanza a compensar la depreciación nominal.

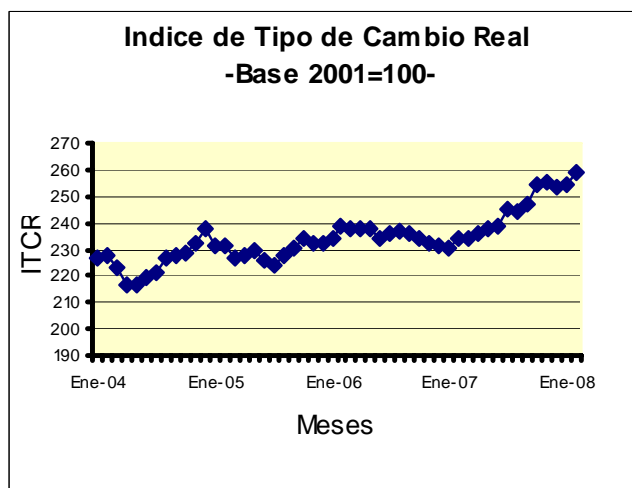
Particularmente en el caso de China la inflación observada en dicho país presiona a la depreciación nominal.

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



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Inmediatamente podemos ver más detenidamente los cambios verificados en el tipo de cambio desde enero de 2004.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

La paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación se mantuvo en torno al 2,54 promedio y alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007; mientras que entre agosto-diciembre de 2007 se mantuvo en torno al 2.03 y 2.06. Así a principios de marzo de 2008 la relación fue de 2 y en abril bajó levemente (1,98).

El incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,41% frente al 1,55% de la base monetaria, desde enero de 2005 hasta septiembre de 2007. A principio de octubre descendieron a 2,32% frente a 1,46% respectivamente; mientras que a principio de noviembre llegó a 2,26% frente a 1,46%; alcanzando en marzo de 2008 2.38% y 1,59%; un comportamiento muy similar al observado en abril (2,38 y 1,62 respectivamente).

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

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

[Volver](#)

ANEXO

SÍNTESIS ESTADÍSTICA

	Periodo Reportado	Variación respecto del mes anterior	Variación respecto igual periodo del año anterior
Nivel de actividad			
PIB (millones de pesos corrientes)	4º trimestre 2007		9,1%
Consumo Privado	4º trimestre 2007		9,3%
Consumo Público	4º trimestre 2007		8,2%
Inversión Interna Bruta Fija	4º trimestre 2007		17,7%
Estimador Mensual de la Actividad Económica	Feb-08	-0,4%	8,8%
Estimador Mensual Industrial	Mar-08	-1,7%	3,1%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	Feb-08	0,6%	9,6%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	Feb-08	-6,6%	16,3%
Evolución del consumo privado			
Supermercados	Feb-08	2,3%	26,9%
Centro de Compras	Feb-08	-3,4%	15,2%
Sector monetario			
Base Monetaria (millones de pesos)	Mar-08	1,0%	24,9%
Depósitos en pesos	Mar-08	1,4%	23,0%
Préstamos en pesos	Mar-08	1,7%	42,0%
Sector público			
Recaudación (millones de pesos)	Mar-08	-9,7%	26,9%
Resultado Primario (millones de pesos)	Mar-08	-28,4%	53,2%
Gastos Corrientes (millones de pesos)	Mar-08	3,1%	34,4%
Sector externo			
Exportaciones (millones de u\$s)	Feb-08	-8,0%	45,0%
Importaciones (millones de u\$s)	Feb-08	-6,0%	51,0%
Saldo Comercial (millones de u\$s)	Feb-08	-15,6%	24,0%

Elaboración propia fuente INDEC; MECON, BCRA

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$\$/TN.)								
	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005	158	133	99	91	97	71	244	231
2006	204	192	157	178	174	155	265	267
2007								
ENERO	204	192	169	178	174	155	272	275
FEBRERO	209	181	179	167	179	156	290	297
MARZO	209	188	174	161	168	128	284	273
ABRIL	212	205	152	150	149	110	280	261
MAYO	203	210	161	150	151	122	276	269
JUNIO	229	226	172	158	154	133	305	281
JULIO	253	236	149	143	139	119	316	290
AGOSTO	276	249	158	156	143	127	326	306
SEPTIEMBRE	346	266	167	168	163	178	366	350
OCTUBRE	365	274	173	169	159	177	364	356
NOVIEMBRE	327	293	178	167	166	188	411	404
DICIEMBRE	384	295	192	158	190	201	428	438
2008								
ENERO	369	314	218	202	214	228	477	472
FEBRERO	459	345	223	217	218	239	527	515
MARZO	500	347	240	217	224	210	590	514

Fuente: Dirección de mercados agroalimentarios. Bolsa de cereales de Buenos Aires

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					LINO		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SEPTIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEM.	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEM.	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
2006													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SETIEM.	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
2007													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	920	170	650	159	758
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	672	165	779
JULIO	290	787	216	886	291	295	893	116	S/C	209	690	164	975
AGOSTO	306	809	221	923	295	298	964	129	S/C	223	735	186	1020
SEPTIEMBRE	350	841	253	981	331	404	1069	147	S/C	263	770	170	1033
OCTUBRE	356	884	287	988	384	430	1261	150	S/C	309	806	182	1437
NOVIEMBRE	404	1004	309	1144	399	430	1258	162	S/C	305	920	223	1795
DICIEMBRE	438	1025	342	1190	426	477	1269	163	S/C	310	978	249	1441
2008													
ENERO	472	1162	361	1247	436	514	1491	199	S/C	315	1084	263	1684
FEBRERO	515	1326	388	1396	456	569	1646	225	S/C	335	1265	274	1502
MARZO	514	1355	358	1492	458	591	1693	231	S/C	333	1357	191	S/C

Fuente: Dirección de mercados agroalimentarios. Bolsa de cereales de Buenos Aires

Glosario

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

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

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

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

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

BCRA: Banco Central de la Republica Argentina.

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

BODEN: Bono del Estado Nacional.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

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

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

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

CyE: Combustibles y energía.

EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica.

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

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

EPH: Encuesta Permanente de Hogares.

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

FED: Reserva Federal de los EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

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

i.a.: Interanual

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

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

INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: London Interbank Offered Rate.

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

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

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

MECON: Ministerio de Economía y Producción

MAE: Mercado Abierto Electrónico

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OMC: Organización Mundial del Comercio

PP: Productos primarios

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

p.b.: puntos básicos

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

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

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

Swap: es un contrato entre partes que se comprometen a intercambiar en el futuro flujos de fondos mensuales de interés fijo y variable sobre cierto capital.

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero.

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

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

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

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

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

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TLC: Tratados de Libre Comercio

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

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

VN: Valor Nominal.

Ventas en supermercados: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m².

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

ESTUDIOS ESPECIALES

EL ESTADO DE LA INVERSION EN ARGENTINA

Por: Lic. Rafael Levy

Niveles actuales de inversión: El nivel de inversión bruta interna de la Argentina, su relación con el PBI¹, es aparentemente satisfactorio, dando lugar a una suerte de complaciente mirada respecto de su guarismo al momento de publicación de las cifras correspondientes a los resultados de las cuentas nacionales.

En efecto, salvo en períodos de agudas crisis como los vividos a comienzos de la década de los ochenta del siglo pasado o a fines de dicha centuria e inicios de la actual, los niveles de la tasa de inversión de nuestra economía mostraron guarismos del orden del 20 o 22% del total de riqueza generada anualmente. A diferencia de estas magnitudes, en los lapsos críticos recién mencionados las verificadas fueron muy inferiores a esos niveles, llegando a representar entre un 11 o 12% del PBI es decir, reduciéndose a prácticamente la mitad; lo que en términos absolutos implicaba caídas muy violentas dado que, en las recesiones, el mismo PBI muestra obviamente cifras reducidas.

Ahora bien, el estado de situación así descrito no es, a nuestro entender, suficiente como para lograr un despegue de la economía llevándola a niveles acordes con los existentes en los principales países del mundo; es, en todo caso, una forma de mantener aquellos alcanzados en el pasado mas no los necesarios para provocar una transformación profunda de nuestra estructura económica; simplemente son adecuados para sostener ritmos de crecimiento ya verificados históricamente y anticipan la reducción de los actuales, dado que éstos tienen origen más bien en una coyuntura internacional favorable antes que resultado de impulsos derivados de una intensa inversión.

Antes de avanzar en el abordaje de este tema, se cree conveniente aclarar algunos conceptos. Mediante el término “inversión” se suelen entender diversos tipos de movimientos económicos que van desde simples colocaciones financieras hasta profundas transformaciones en el aparato productivo de un país: así, las imposiciones de fondos en entidades bancarias son conocidas como inversión, del mismo modo que lo son aquéllas adquisiciones realizadas por particulares al momento de arribar a su vivienda, fuera nueva o usada, locales donde realizar emprendimientos productivos, como también cabe el uso del término para compras de inmuebles rurales o urbanos con el propósito de iniciar una explotación agrícola o un negocio constructivo.

En un plano superior, el término es empleado para mostrar el arribo de masas de recursos monetarios extranjeros a un país pero también se utiliza para indicar el crecimiento de la infraestructura económica de una nación; en esos casos, y en varios más se emplea, aunque los efectos sobre la economía difieran bastante según se trate de una u otra variante.

Una forma de resolver el problema del uso de dicha expresión es la de aclarar si estamos dentro del campo de la micro o macroeconomía, a efectos de contemplar la existencia de posibles compensaciones entre ciertas inversiones de particulares (no todas) dado que los activos comprados por unos debieran ser “descontados” de los activos poseídos por otros agentes económicos, al vendérselos a aquellos. Aún dentro del campo de la macro, habría que separar, en los movimientos internacionales, aquellos conocidos como inversión extranjera directa (IED) de la inversión en cartera (capital golondrina). También habría que depurar de las colocaciones financieras que se realizan aquéllas que no fueran destinadas a financiar compras de activos fijos reproductivos.

En fin, luego de las quitas correspondientes, se arriba al valor de la inversión que indica cuánto aumenta el stock de capital de una economía, que es el que da cuenta de la inversión real macroeconómica habida: el incremento de su capacidad productiva.

Resuelta esta cuestión, debiéramos pasar a otra:

¿Qué nivel de inversión debiera tener la Argentina? Por lo que se vio anteriormente de las cifras del Sistema de Cuentas Nacionales, si la tasa de inversión verificada es del orden del 22% del PBI, se hace necesario compararla con similares del resto del mundo a efectos de ubicar, aunque fuera relativamente, la situación en que nos encontramos: esa tasa de inversión predomina en las llamadas

¹ La relación citada (I/Y) es conocida en macroeconomía como tasa de inversión.

economías maduras, esto es aquéllas en las cuales ya se ha verificado un proceso de desarrollo económico y se encuentran entre las posiciones líderes del planeta.

En cambio, la tasa de inversión mostrada por nuestro país es notablemente inferior a la encontrada en las economías de fuerte desarrollo económico en las últimas décadas, donde los guarismos alcanzados son muy superiores al 30% de sus respectivos PBI: esto es lo que ocurre en economías como China, Corea, Taiwán, Viet Nam, India, Irlanda, etc. siendo, quizás, más conveniente tomar como referentes a estos indicadores y no a los de los países desarrollados debido a que la Argentina, en la primera década de este siglo debiera aprovechar las lecciones generadas en éstos procesos debido a su mayor actualidad y estar referidos a un estado de situación económica mundial distinto del vivido por las potencias mundiales al momento de su expansión productiva.

La existencia de estas tasas exige que debamos hablar de distintas “tasas de inversión” susceptibles de considerarse en nuestro país: a) “tasa empírica”, b) “tasa “necesaria” y c) una “tasa accesible” o posible, siendo la primera la ya comentada y verificada históricamente en nuestro país, la segunda aquélla que permitiría trascender nuestro estadio actual de desarrollo mientras que la tercera refiere a la necesidad de realizar un esfuerzo capaz de iniciar un proceso transformador de nuestra estructura productiva.

La apertura en estas tres categorías proviene de las siguientes consideraciones: si admitimos, para redondear, que el PBI argentino es hoy día del orden de los U\$S 200000 millones, cada punto porcentual de éste supone unos 2000 millones de la moneda norteamericana y el valor de la inversión anual es entonces de 44000 millones del mismo signo. Ahora bien, del repaso de más arriba a los datos de la economía internacional se puede derivar la magnitud del esfuerzo que se pone frente a nosotros: por ejemplo, alcanzar una tasa de inversión del 30% del PBI supone agregar unos 12000 millones de dólares por año; igualar un máximo histórico japonés del 36%, que fuera sostenido durante un tiempo importante, implicaría incrementar en 28000 millones de dólares los niveles actuales de inversión.

Como tales magnitudes son absolutamente inalcanzables en los términos actuales de nuestra evolución económica, convendría definir la tercera tasa como aquélla capaz de romper la tendencia secular de evolución de ella misma, a la vez que permitir comenzar un sendero de desarrollo más promisorio, tal tasa debiera ser de cuatro puntos adicionales a los actuales lo que en términos de valor supone unos U\$S 8000 millones adicionales.

¿Es factible de lograrse? Es factible, incluso sin necesidad de comprimir la variable consumo; el nivel de reservas internacionales actuales permite separar una suma inferior a esa magnitud que seguramente se verá incrementado por simple efecto multiplicador. **¿Peligrarían las cuentas públicas?** A futuro existe mayor peligro de mantener el esquema actual. **¿Se desguarnece la salvaguardia financiera que supone su tamaño actual?** No más de lo que existe actualmente. **¿Es probable un efecto inflacionario?** Este sería más genuino que el actual. **¿Existe algún proyecto capaz de absorber dicha masa financiera?** Actualmente no, pero cabe pensar en una reconstrucción de, por ejemplo, 5000 Km. de la red ferroviaria troncal; en una fuerte inversión en centrales eléctricas, porqué no nucleares, como para resolver nuestra crisis en ese rubro; en una fuerte expansión de la red de subterráneos, o en un rediseño de nuestra red de carreteras a fin de adaptarla a la nueva dimensión del parque automotriz y teniendo en vista que el sistema de concesiones no está dispuesto a realizarla. En alcanzable esa tasa posible.

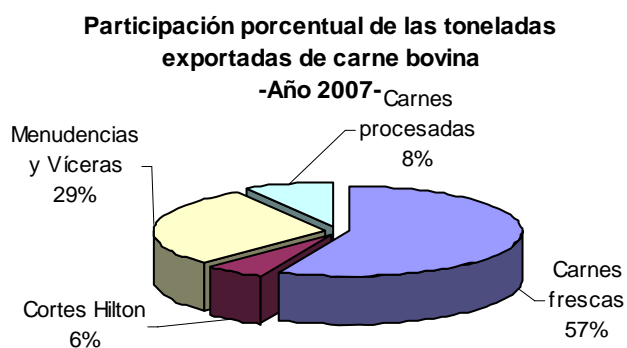
***Performance de las exportaciones Agropecuarias
durante 2007***

**Por: Lic. Valeria Errecart
Claudia De Rito**

Durante el 2007 el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) certificó exportaciones de varios productos, tanto animales como vegetales. En total el volumen de toneladas exportadas ascendió a 66,3 millones, del cual un 97% correspondió a productos de origen vegetal, y un 3% a productos de origen animal. Comparado con el 2006 el volumen total significó un incremento del 21,2%. Asimismo, el ingreso de divisas sumó u\$s22 millones, mostrando un aumento del 36% interanual. El total de divisas que ingresaron estuvo constituido un 79% por los productos vegetales y un 21% por los de origen animal.

A continuación se detalla el comportamiento de algunos de los rubros que hemos considerado de mayor relevancia en cuanto a su cambio de tendencia respecto del año 2006.

Las **carnes vacunas** fueron los principales productos exportados de origen animal durante el 2007 con envíos por 474.856 toneladas y u\$s1.449.604 millones, entre cortes Hilton, carnes frescas, carnes procesadas y menudencias y vísceras, siendo las Carnes Frescas las que más participación tuvieron (57%)



Elaboración propia fuente SENASA

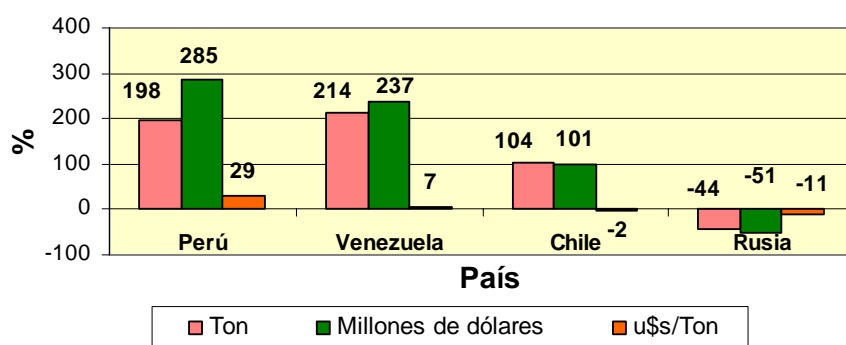
Son cuatro los destinos que concentran el 72% de las exportaciones argentinas de carne fresca vacuna no Hilton (Rusia, Chile, Alemania e Israel). Aunque representa el 5,3 % del total de toneladas del rubro, Alemania es el destino que mas paga por tonelada (u\$s8.557), le sigue Chile con u\$s3.170 y luego Israel con u\$s2.754. Estas diferencias se deben a los tipos de cortes y certificaciones de calidad que exigen cada uno de los países.

País	Toneladas	Millones de dólares	u\$s/Tn.
Rusia	97.176	195.435	2.011
Chile	57.612	182.645	3.170
Alemania	14.390	123.133	8.557
Israel	24.886	68.536	2.754
Otros destinos de América Latina	32.350	115.685	3.576
Resto	43.135	176.344	4.088
Total	269.549	861.778	3.197

Elaboración propia fuente SENASA

Los destinos que presentaron cambios más significativos en las exportaciones de carnes frescas del 2007 respecto a las del 2006 fueron Perú, Venezuela, Chile y Rusia. Como podemos ver en el gráfico, las principales variaciones se presentaron en los volúmenes exportados y en los ingresos de divisas, ya que los precios por tonelada no mostraron cambios significativos.

% Variación 2007/2006

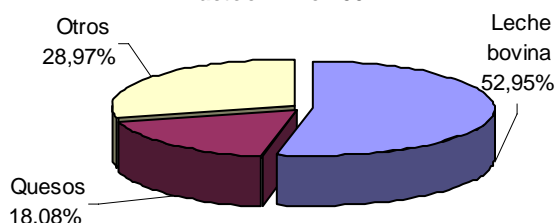


Elaboración propia fuente SENASA

Un dato importante de destacar es que el precio por tonelada de Carne Procesada exportada a Japón es muy superior al precio promedio (518,7%). La principal causa que explica este comportamiento son las exigentes normas de calidad niponas, sobre todo para los productos alimenticios.

Los productos vinculados al complejo lácteo (leche, quesos, otros), también fueron de importancia, alcanzando las 272.235 toneladas por un valor promedio de u\$s258.439 millones, lo que significa una reducción en toneladas promedio del 27%, y un aumento de los ingresos promedio de divisas del 97% respecto a los envíos de estos productos durante el 2006.

Participación porcentual de los principales productos exportados derivados del complejo lácteo - Año 2007-

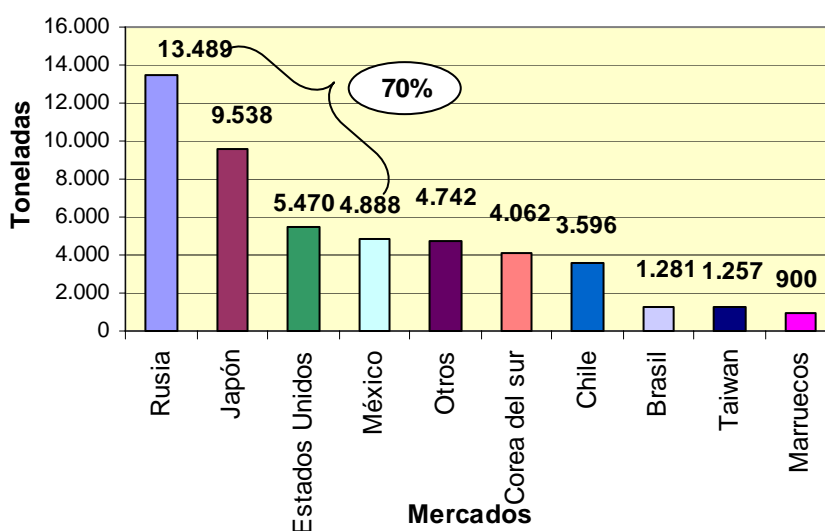


Elaboración propia fuente SENASA

Las exportaciones de leche bovina sumaron 144.157 toneladas, por un valor de u\$s435.916 millones, representando una reducción en divisas del 20% y en toneladas del 40%, comparado con el 2006 cuando los volúmenes fueron de 242.244 toneladas y los ingresos de divisas de u\$s544.091 millones. Los principales destinos de este producto fueron Argelia, Venezuela, Brasil y México.

Los datos del SENASA muestran como se redujeron los volúmenes exportados y las divisas ingresadas de leche (producto que mayores fluctuaciones sufrió dentro del complejo lácteo) desde enero del 2007 hasta julio de igual año, cuando comienzan a repuntar. Este hecho se dio como consecuencia de la estacionalidad y al mismo tiempo por las intervenciones realizadas por el gobierno cuyo objetivo era hacer una redistribución de los mismos hacia a lo largo de toda la cadena productiva láctea (principalmente a productores y tamberos).

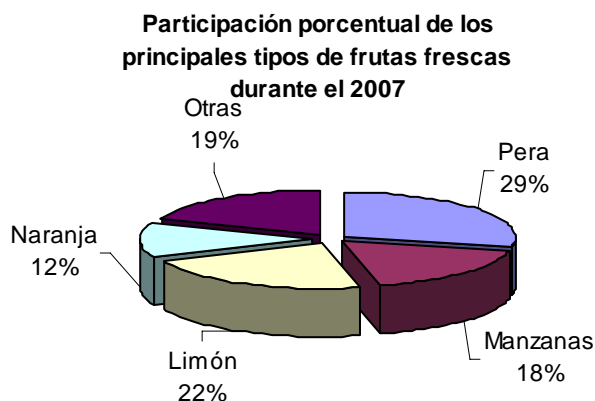
Destino de las toneladas exportadas de quesos -Año 2007-



Si bien, los quesos no sufrieron grandes variaciones durante el periodo analizado, es interesante observar cómo se encuentra repartido este mercado, ya que un 70% del total de los envíos se concentran en cuatro países (Rusia, Japón, Estados Unidos y México)

Elaboración propia fuente SENASA

Las exportaciones de **frutas frescas** sumaron 1.563.855 toneladas por u\$s935.731 millones, registrando aumentos, respecto del año 2006, tanto en divisas como en volumen de 22% y 12% respectivamente. La composición porcentual de este rubro es la siguiente:

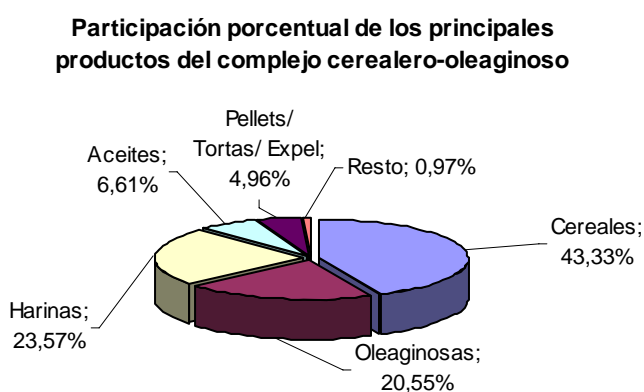


Elaboración propia fuente SENASA

Los principales destinos de las peras, frutas de mayor participación, fueron: Brasil, Rusia, Italia y Estados Unidos (estos cuatro países representaron el 72% de las exportaciones de este rubro).

Por último, el complejo de cereales y oleaginosas fue el que más exportaciones registró, con envíos por 60.885.853 toneladas y u\$s15.266.821 millones, registrando aumentos respecto del 2006 de 23% y 55% respectivamente. En detalle, en comparación con el 2006, los precios de los cereales subieron un 26%, los de las oleaginosas 25%, los de los aceites 37%, y los pellets, tortas y expel 23%.

En el gráfico siguiente podemos observar la participación en toneladas exportadas de cada producto dentro de este rubro.



Elaboración propia fuente SENASA

Hasta ahora analizamos las exportaciones de productos tradicionales en Argentina, pero vale la pena mencionar otro rubro que si bien no representa un porcentaje muy alto dentro del total de los envíos al exterior, es un mercado en expansión que presenta oportunidades de negocios. Este mercado es el de los Berries, en particular los arándanos.

La mayor parte de la producción mundial de arándanos se obtiene en el hemisferio norte, aproximadamente el 98 % del total producido. Este 98 % se produce desde principios de mayo hasta principios de noviembre. Esto indica que el mercado consumidor de arándano fresco, queda

desabastecido desde noviembre a mayo, es decir cuando comienzan a producir las plantaciones en Argentina. Por eso el interés de las compañías distribuidoras norteamericanas en contactarse con los productores argentinos. Argentina tiene potencial agro-ecológico para producir arándanos. Se produce en contra-estación respecto de los principales centros de consumo y con paquetes tecnológicos que permiten obtener altos rendimientos, calidad y muy buena rentabilidad. La fruta argentina entra al mercado mundial tres semanas antes que la chilena, recibiendo los mejores precios.

Chile es nuestro principal competidor y principal productor de contra-estación, oferta al mercado prácticamente en la misma época en que lo hace el grueso de la producción argentina que por la ausencia de denominación de origen la producción nacional no es reconocida en el mercado internacional.

A continuación se detallan los precios y las toneladas de arándanos exportadas por país durante el 2007.

Países de destinos	Toneladas	'000 u\$s	u\$s/Ton
Estados Unidos	5.510	41.623	7.554
Gran Bretaña	1.615	13.180	8.161
Holanda	642	4.567	7.118
Canadá	274	2.163	7.887
Japón	127	942	7.438
Otros	680	3.809	5.605
Total	8.848	66.284	7.492

Elaboración propia fuente SENASA

En conclusión, como se muestra en el gráfico siguiente, los productos que poseen mayor valor agregado en su producción, como ser leche, quesos, obtienen un mayor precio por tonelada comparados con los Productos Primarios (Cereales y oleaginosas). Estos últimos al no requerir una etapa de industrialización presentan menores precios por tonelada. No obstante nótese que en el caso de los arándanos, esta fruta fina obtiene un importante precio promedio, su causa se debe al alto poder adquisitivo de la población destino de los mismos (es un negocio de nicho).

Producto	Toneladas	Millones de u\$s	u\$s/Tn
Carne	474.856	1.449.604	4.666
Leche	144.157	435.916	3.024
Queso	49.224	152.747	3.103
Frutas	1.563.855	935.731	598
Cereales/ Oleaginosas	60.885.853	15.266.821	251

Elaboración propia fuente SENASA

La Aguada

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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