

Informe Económico

Primer Trimestre de 2008



MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION

Secretaría de Política Económica

Ministro de Economía y Producción

Lic. Carlos Fernández

Secretario de Política Económica

Dr. Martín Abeles

Subsecretaria de Programación Económica

Lic. María Fernanda Martijena

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

Presidenta

Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Producción

Lic. Carlos Fernández

Secretario de Política Económica

Dr. Martín Abeles

Secretario de Finanzas

Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

Secretario de Hacienda

Sr. Juan Carlos Pezoa

Secretario Legal y Técnica

Dra. Ofelia Mabel Cédola

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Agricultura Ganadería Pesca y Alimentos

Ing. Ag. Carlos Cheppi

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

Sr. Fernando Fraguío

Informe Económico N° 63 Primer Trimestre de 2008

I. Introducción.....	6
II. Panorama Internacional	9
1. Panorama de la Economía Mundial.....	11
2. Principales Economías Referentes.....	15
2.1 Estados Unidos	15
2.2 Eurozona	17
2.3 China	19
2.4 Brasil.....	19
III. Nivel de Actividad	21
1. Producto Interno Bruto	23
2. Demanda Agregada	24
2.1 Consumo	24
2.2 Inversión.....	25
3. Oferta Agregada.....	27
3.1. Industria.....	28
3.2 Sector Agropecuario.....	31
3.3 Servicios Públicos	33
IV. Empleo e Ingresos.....	35
1. Empleo	36
2. Salarios	40
3. Pobreza e Indigencia	42
Apartado A Dinámica de empleo y rotación de Empresas	44
V. Finanzas Públicas.....	48
1. Resultado Fiscal, Deuda y Financiamiento.....	50
2. Ingresos.....	53
3. Gastos	56

VI. Precios	58
1. Precios de la Producción	60
1.1 Índice de Precios Mayoristas	60
1.2 Índice de Costo de la Construcción	63
2. Índice de Precios al Consumidor	65
3. Precios Implícitos del Producto Interno Bruto	67
VII Sector Externo	69
1. Balance de Pagos	71
2. Cuenta Corriente	71
2.1. Cuenta Mercancías	72
2.2. Servicios Reales	81
2.3 Rentas de la Inversión	83
3. Cuenta Capital y Financiera y Reservas Internacionales	83
4. Tipo de Cambio Real	86
5. Posición de Inversión Internacional	87
VIII Dinero y Bancos	90
1. Agregados Monetarios y Tasas de Interés Pasivas	92
2. Base Monetaria y sus Factores de Explicación	94
3. Liquidez y Tasa de Interés Interbancaria	97
4. Mercado Cambiario	99
5. Reservas Internacionales y Tipo de Cambio	100
6. Préstamos al Sector Privado no Financiero y Costo del Crédito	102
Glosario de Abreviaturas	105

I. Introducción



La economía argentina mantuvo su fortaleza pese al deterioro real y financiero de la situación internacional, exhibiendo en la primera parte del año tasas de crecimiento similares a las observadas desde 2003. El PIB se expandió 8,4% anual en el primer trimestre del año, apenas 0,6 p.p. por debajo del promedio desestacionalizado registrado entre 2003 y 2007.

El buen desempeño en materia de crecimiento en un contexto externo adverso (ver Capítulo Internacional) evidencia la fortaleza macroeconómica argentina, sustentada en recurrentes superávits fiscal y de cuenta corriente que no sólo viabilizan un sendero de incremento continuo de la tasa de inversión financiado con ahorro interno sino que, además, contribuyen a preservar el proceso de desarrollo local. En términos financieros, la política de acumulación de reservas y de regulación del sistema han brindado los resultados esperados, protegiendo adecuadamente a los mercados financieros y evitando que, como ocurría en la década pasada, los *shocks* exógenos adversos afecten el desenvolvimiento del sistema, transmitiéndose por esta vía a la economía real.

Otra característica central de la evolución de la economía durante el primer trimestre de 2008 radicó en la continuidad del crecimiento, con un desempeño especialmente destacado de la inversión y las exportaciones. En un contexto en el que el consumo acompañó el buen ritmo de crecimiento del PIB, la inversión constituyó el componente más dinámico de la demanda agregada: la IBIF se incrementó 20,5% anual, situando la tasa de inversión en términos reales para los últimos cuatro trimestres en 23,1%, uno de los valores más elevados de los últimos cincuenta años (ver Capítulo Nivel de Actividad).

El crecimiento sigue siendo inclusivo desde el punto de vista social. El empleo aumentó 1,9% anual y la tasa de empleo alcanzó un máximo histórico para un primer trimestre (42,0%). La generación de puestos de trabajo redundó en una nueva caída anual del desempleo, desde 9,8% hace un año a 8,4% en el primer trimestre de 2008, y también de la desocupación entre los jefes de hogar (desde 4,9% a 4,1%). Además, continuó la tendencia a la reducción del empleo no registrado, con una baja anual de 4,4 p.p. en la tasa de asalariados sin descuentos jubilatorios en los aglomerados relevados por la EPH, llevando el indicador al 37,3% (ver Capítulo Empleo e Ingresos).

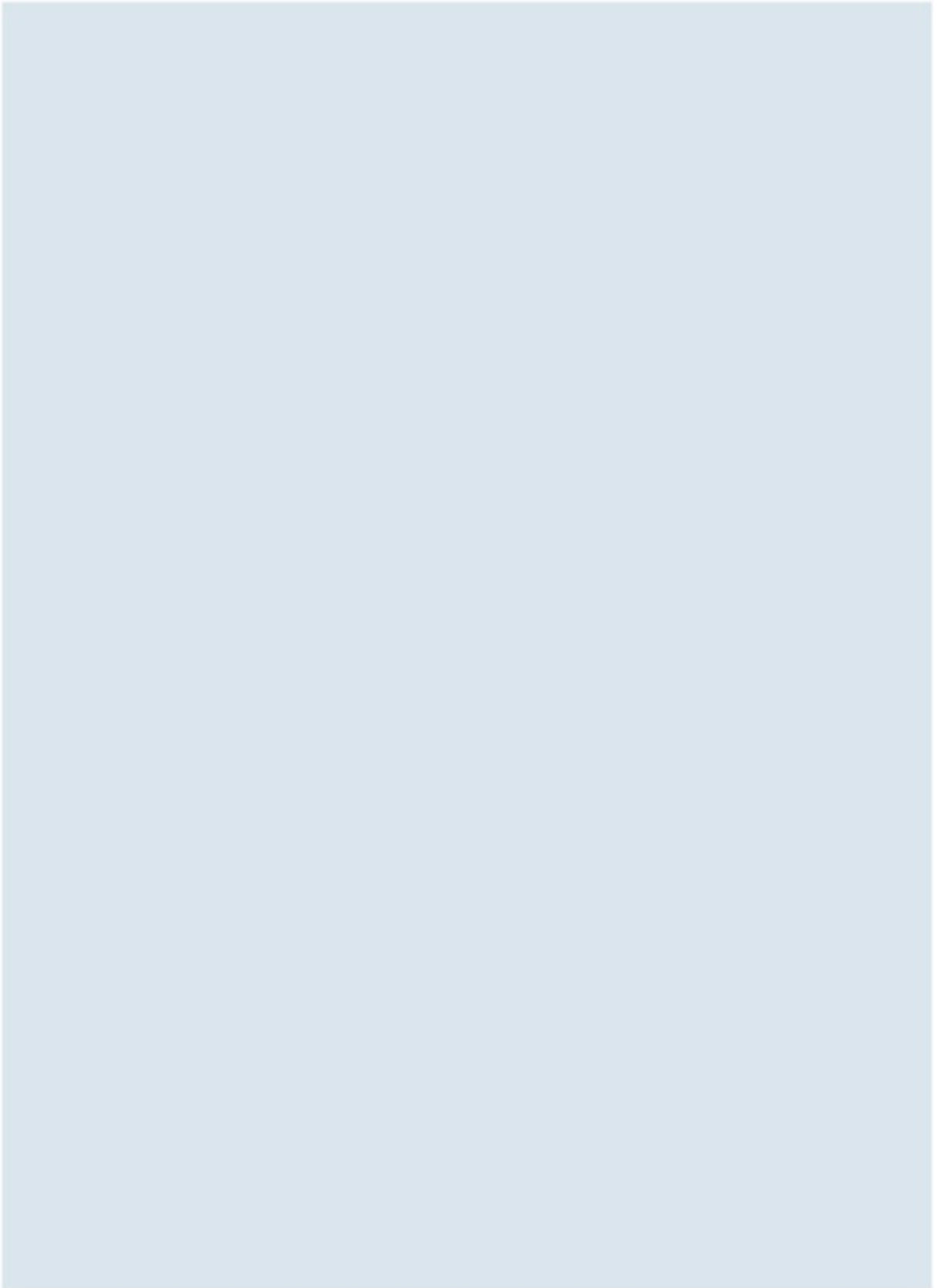
En el primer trimestre de 2008 el superávit fiscal se robusteció, situándose en 3,5% del PIB para los últimos 12 meses. En lo que va del año los ingresos crecieron en términos anuales 5,4 p.p. por encima de los gastos. La expansión del nivel de actividad continuó impulsando los tributos principales (IVA y Ganancias), mientras que los precios internacionales y las mayores alícuotas promovieron un aumento considerable de la recaudación en concepto de derechos de exportación. La ralentización de la tasa de incremento de los gastos se explicó por el menor ritmo de crecimiento de Seguridad Social, que el año pasado había registrado una aceleración transitoria como consecuencia del Plan de Inclusión Previsional. También se produjeron aumentos más moderados en la inversión pública, debido a una base de comparación más amplia que en años anteriores. De ese modo, la acumulación de superávit fiscales contribuyó a seguir mejorando los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública (ver Capítulo Finanzas Públicas).

Aún cuando el escenario internacional se deterioró, el superávit en cuenta corriente se incrementó 45% anual durante el primer trimestre de 2008, situándose para los últimos cuatro trimestres en 2,9% del PIB, porcentaje similar al promedio de los últimos cuatro años. Este mayor saldo en cuenta corriente se explicó enteramente por la mejora de la balanza comercial, que aumentó 50% anual y acumuló para los últimos cuatro trimestres un saldo positivo de US\$ 7.944 millones, que representó 5,3% del PIB. Las exportaciones se expandieron 42% anual en el trimestre y ya superan los US\$ 60.000 millones en base anual. Si bien los precios internacionales contribuyeron 31% anual al aumento de las ventas externas, las cantidades embarcadas crecieron 8% anual, evolución en la cual sobresalió el desempeño de los Productos Primarios, cuyas cantidades se incrementaron 14%, y de las Manufacturas de Origen Industrial, que lo hicieron en 18% (ver Capítulo Sector Externo).

El contexto de alza de los precios internacionales de las materias primas se agudizó en los primeros meses del año, lo que determinó la aceleración de las tasas de inflación en muchos países. Argentina no fue ajena a dicha situación y, en consecuencia, mostró alzas en sus principales índices, especialmente en aquellos relacionados con los costos (IPIB, IPIM e ICC). Las políticas oficiales orientadas a desacoplar los precios internos de los movimientos de las cotizaciones internacionales a través de diversos instrumentos (derechos de exportación, compensaciones, subsidios y acuerdos de precios) contribuyeron a contener la dinámica inflacionaria dentro de niveles aceptables. El Índice de Precios Internos Mayoristas mostró en marzo de 2008 una variación anual de 15,7%, con una suba de 13,1% de los productos primarios. El Índice de Costos de la Construcción registró en marzo un incremento de 18,5% anual, el menor aumento desde diciembre de 2006, aunque continuó mostrando variaciones anuales superiores al Índice de Precios al Consumidor y al IPIM. Por último, los precios al consumidor crecieron 8,8% anual en marzo de 2008, 0,3 p.p. por encima de la variación registrada en 2007. Dicho aumento interrumpió la caída de las tasas anuales de inflación que venía ocurriendo desde el cuarto trimestre de 2005. Además de los efectos de los precios internacionales, los precios minoristas se vieron afectados durante el mes de marzo por el paro patronal agropecuario, que produjo una severa reducción de la oferta de bienes. Adicionalmente, los incrementos de tarifas del transporte y una importante suba estacional del capítulo Educación explicaron la mayor parte del aumento de este índice (ver Capítulo de Precios).

Luego de que la crisis *subprime* tuviera algunos efectos visibles sobre el mercado monetario y financiero local durante el segundo semestre de 2007, los indicadores internos mostraron mejoras en el primer trimestre de 2008. Las colocaciones a plazo del sector privado no financiero crecieron en \$ 6.531 millones (+12,3% anual) en el primer trimestre. En paralelo, la tasa de interés para estos depósitos retrocedió 100 puntos básicos y finalizó marzo en 8,3% anual. Las reservas internacionales retomaron su sendero de incremento (+3,9% anual), sumando hacia fines de marzo US\$ 50.464 millones. Los préstamos totales al sector privado aumentaron en \$ 5.665 millones, alcanzando \$ 112.145 millones (12,2% del PIB) y el crédito creció 39,8% anual. La línea más dinámica fue la referida a los préstamos al consumo. Los créditos comerciales se desaceleraron respecto del último trimestre de 2007. Luego del alza generalizada de las tasas de interés activas durante el cuarto trimestre de 2007, éstas evidenciaron cierta reducción. El sistema financiero prosiguió exhibiendo indicadores sólidos: la cartera irregular por préstamos al sector privado se mantuvo en niveles históricamente bajos (3,3%), mientras que la rentabilidad del sistema se ubicó en terreno positivo (ver Capítulo Monetario).

II. Panorama Internacional



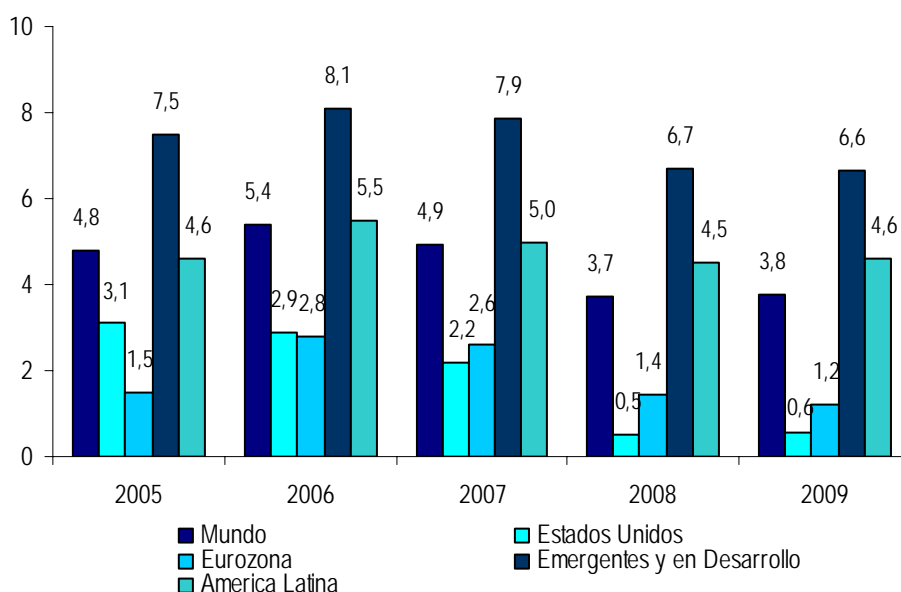
Panorama Internacional

- En el primer trimestre de 2008 la economía mundial mostró signos de desaceleración. La permanencia de las turbulencias en los mercados financieros internacionales indujo revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento durante los últimos meses. Se proyecta un crecimiento del orden de 3,7% para todo el año, luego de expandirse en torno a 4,9% en 2007. Las economías más afectadas serían EE.UU. y la Eurozona: la economía norteamericana crecería por debajo del 1,0% en 2008 y la Eurozona 1,4%. Las economías emergentes y América Latina crecerían 6,6% y 4,5% en 2008, respectivamente.
- La persistencia de los desbalances globales generó apreciaciones de las monedas contra el dólar de EE.UU.
- Los riesgos soberanos y las bolsas reflejan el impacto de la crisis global y las respuestas adoptadas por los distintos países para evitar el contagio y las presiones inflacionarias.
- Frente a los riesgos de debilitamiento de la economía mundial y el contexto altamente volátil de los mercados financieros, los principales bancos centrales continuaron con una política monetaria tendiente a incrementar la liquidez. La Reserva Federal de EE.UU. redujo drásticamente la tasa de los *Fed Funds* para llevarla a 2,0%. Las autoridades monetarias de la Eurozona y Japón siguieron aplazando decisiones dentro de una tendencia alcista, política que mantendrían al menos en los próximos meses.

1. Panorama de la Economía Mundial

Las turbulencias financieras internacionales, que tuvieron su origen en la crisis de las hipotecas *subprime* en EEUU, redundaron en indicadores de actividad débiles para las economías desarrolladas. Las proyecciones de crecimiento mundial del *World Economic Outlook* (WEO) publicado por el FMI para 2008 fueron revisadas a la baja: la estimación de 4,1% realizada en octubre de 2007 se ajustó a 3,7% en abril del corriente año (Gráfico II.1).

Gráfico II.1
Crecimiento del PIB Real
Variación anual, en porcentaje



Fuente: FMI – World Economic Outlook abril de 2008

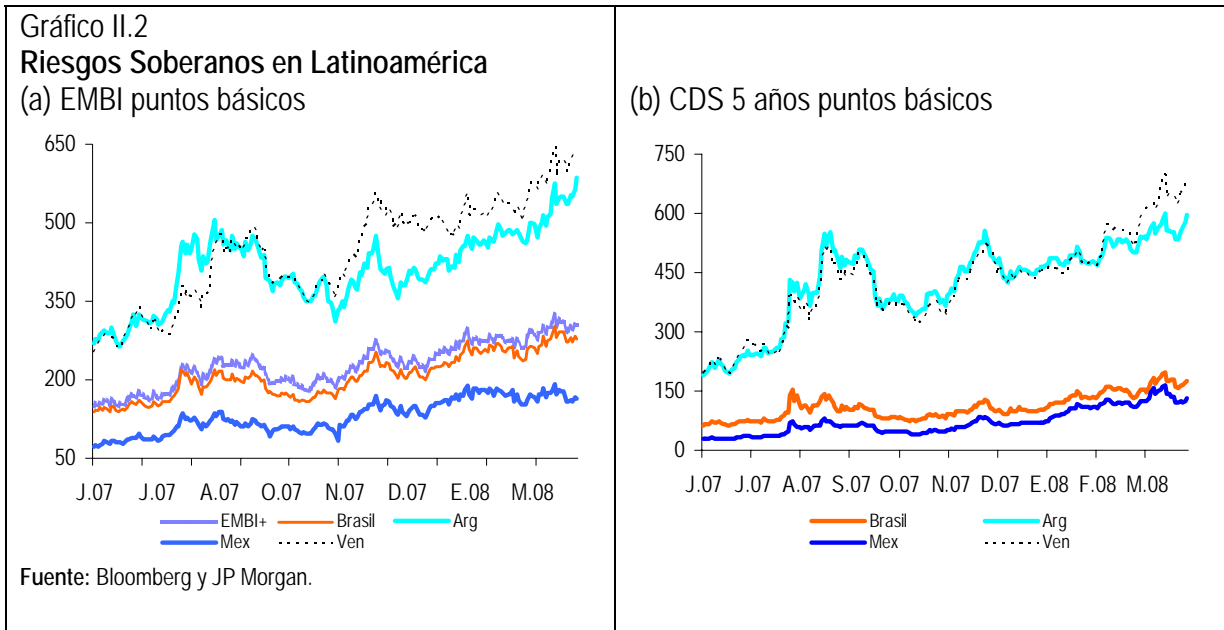
La crisis financiera global afectaría de manera diferente a las regiones. Por un lado, se espera que Estados Unidos y la Eurozona crezcan 0,5% y 1,4%, respectivamente, en 2008¹. En el primer caso, los indicadores del primer trimestre mostraron resultados más desfavorables a los previstos, por lo que es posible que la proyección de crecimiento para aquella nación en 2008 sea revisada a la baja próximamente. En el segundo caso, si bien al primer trimestre la actividad no exhibía signos claros de desaceleración, la apreciación del euro junto con los efectos de una recesión en Estados Unidos aumentan el riesgo de una ralentización significativa del bloque durante los próximos trimestres.

América Latina y los países emergentes continuarían creciendo en forma sostenida durante 2008 (con tasas de 4,5% y 6,7%, respectivamente), como resultado de la aplicación de medidas prudenciales reflejadas en un fuerte stock de reservas internacionales y en el mantenimiento de

¹ La Comisión Europea estima tasas en torno al 1,7% y al 1,5% para la Eurozona para 2008 y 2009, respectivamente.

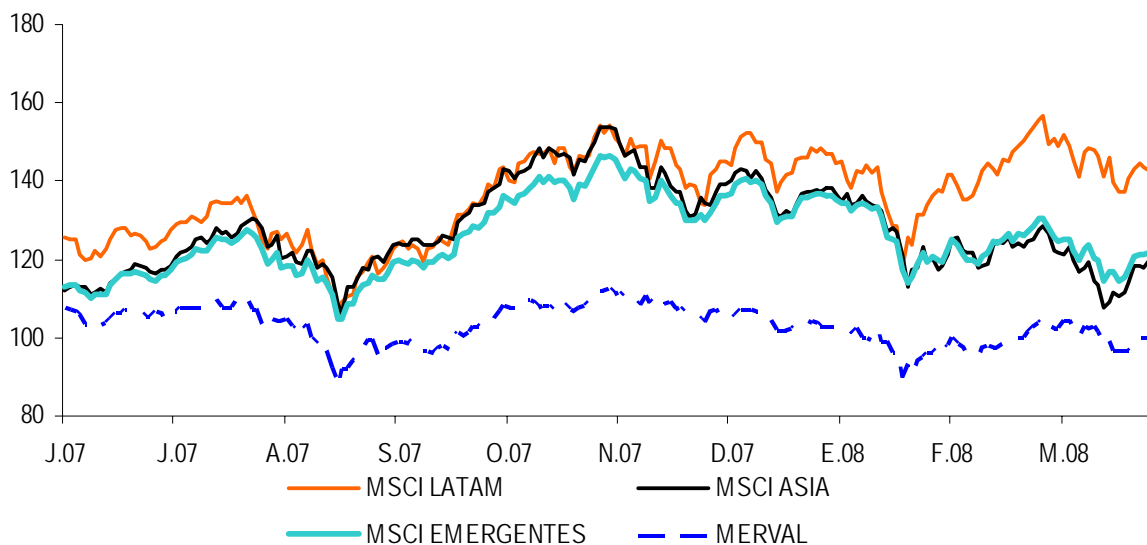
superávit comerciales y fiscales. De todos modos, todavía no puede descartarse que algunos países sean afectados en un escenario de recesión simultánea en Estados Unidos y Europa.

La crisis financiera global provocó el incremento de los márgenes de riesgo soberano del conjunto de las economías emergentes entre los primeros trimestres de 2007 y 2008. En promedio, los premios por riesgo soberano de los países en desarrollo se duplicaron en relación a los observados durante el mismo período del año anterior (Gráfico II.2a). El mercado de seguros de riesgo de deuda soberana a cinco años (*Credit Default Swaps*, CDS) evidenció signos de encarecimiento del riesgo análogos a los registrados por el EMBI (Gráfico II.2b).



La persistencia de las turbulencias financieras corrigió en cierta medida la sobreapreciación de los activos de las economías emergentes ocurrida en 2007. Sin embargo, los activos financieros de rendimiento variable de estas naciones mostraron cierta fortaleza, fluctuando por encima del nivel de principios del año previo (Gráfico II.3). En particular, el conjunto de bolsas latinoamericanas exhibió el mejor desempeño de todos los indicadores expuestos, liderado por el Bovespa brasileño.

Gráfico II.3
Índices Bursátiles
 Índice base 100 = 1enero de 2007



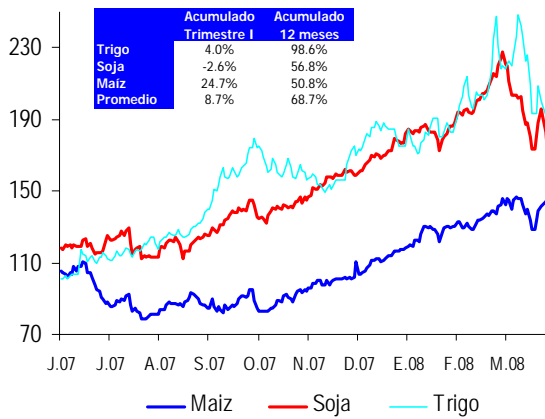
Fuente: Bloomberg

El escenario de desaceleración mundial se complementó con el aumento de las presiones inflacionarias derivado del alza generalizada de los precios internacionales de los *commodities*. Este alza se originó por la conjunción de variables fundamentales y factores financieros. Por el lado de los factores fundamentales, se observó una demanda firme, por el crecimiento de los países asiáticos y por la mayor utilización de biocombustibles, y una oferta relativamente inelástica, en parte por cuestiones climáticas. Por el lado de los factores financieros, un dólar débil, incertidumbre, tasas de interés reducidas en Estados Unidos y preocupaciones por la inflación, generaron una elevada demanda de activos derivados de *commodities* desde mediados de 2007.

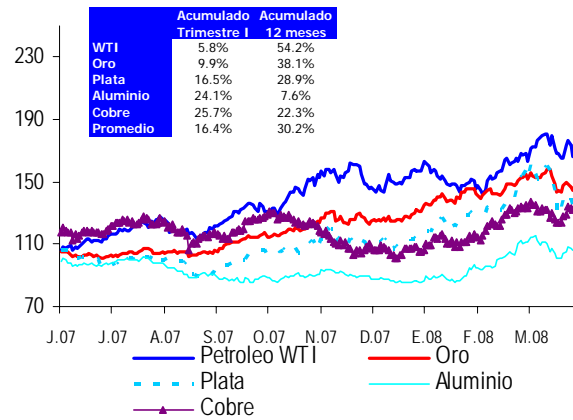
En el primer trimestre de 2008, los precios de las materias primas aumentaron significativamente, aunque se observó una baja sensible de su ritmo de crecimiento a partir de marzo (Gráfico II.4). Entre el 1° de abril de 2007 y el 31 de marzo de 2008, las cotizaciones de los productos agrícolas acumularon una suba media de 68,7%, liderada por la soja y el trigo, al tiempo que el petróleo crudo rompió la barrera histórica de US\$ 110 por barril². Finalmente, los precios de los metales registraron una leve desaceleración, aunque acumularon un incremento promedio de 16,4% durante el último año (ver Gráfico II.4).

² Esta tendencia, que no muestra señales de reversión, está mayormente explicada por problemas de oferta en las principales zonas productoras (asociados a conflictos geopolíticos y a la calidad del crudo) y por motivos especulativos que agregan presión a los fundamentos que sostienen la demanda.

Gráfico II.4
Precios de los *Commodities*:
 Índice base 100 = 1 de enero de 2009
Granos



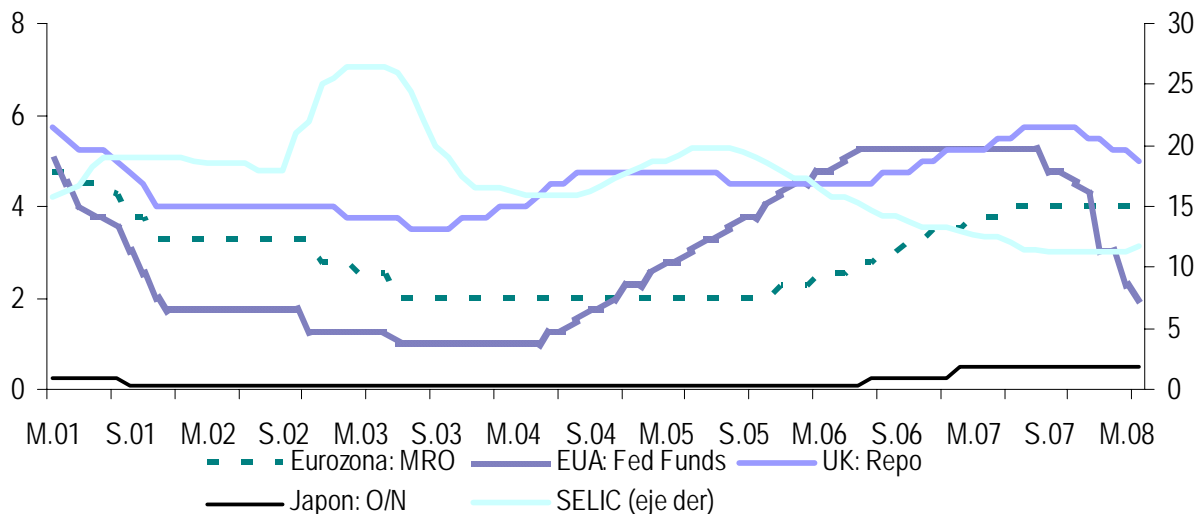
Metales y Petróleo



Fuente: Bloomberg

Como resultado de esa evolución, tanto la inflación efectiva como la esperada aumentaron significativamente en las economías avanzadas y en las emergentes durante el primer trimestre de 2008. En un contexto de persistentes turbulencias en los mercados financieros internacionales y riesgos asociados a una mayor desaceleración económica, los Bancos Centrales (BC) tomaron medidas anti-inflacionarias disímiles, de acuerdo con sus objetivos prioritarios y a su situación particular. Mientras que los BC de Europa y de Japón evitaron reducir sus tasas de interés sosteniéndolas en 4,0% y 0,5% respectivamente, para privilegiar el cumplimiento de sus metas de inflación, la Reserva Federal de Estados Unidos y el BC del Reino Unido recortaron sus tasas 325 y 50 puntos básicos, respectivamente, con el objetivo de priorizar el sostenimiento del nivel de actividad (Gráfico II.5).

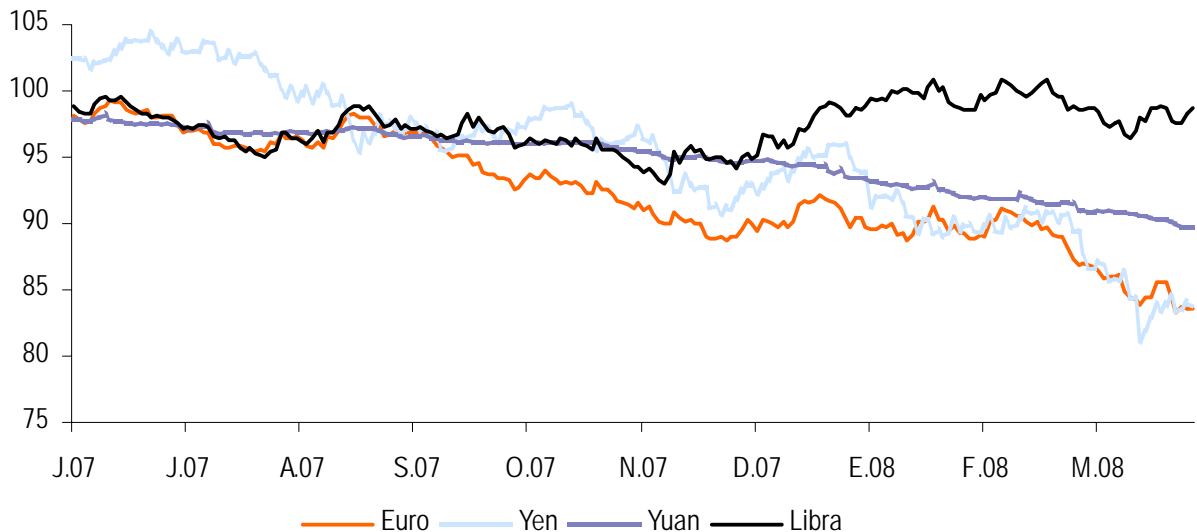
Gráfico II.5
Principales Tasas de Interés de Referencia
 En porcentaje



Fuente: Bloomberg

A partir de 2007, las monedas de los países desarrollados con superávit de cuenta corriente significativos comenzaron a apreciarse respecto del dólar, proceso que se profundizó durante el año en curso: el euro, el yuan y el yen se revaluaron 6,6%, 7,0% y 4,2%, respectivamente, en el primer trimestre de 2008, y un promedio de 11,6% durante los últimos doce meses (Gráfico II.6).

Gráfico II.6
Tipos de Cambio contra el Dólar
Moneda/US\$, índice base 100 = 1 de enero de 2007



Fuente: Bloomberg

2. Principales Economías Referentes

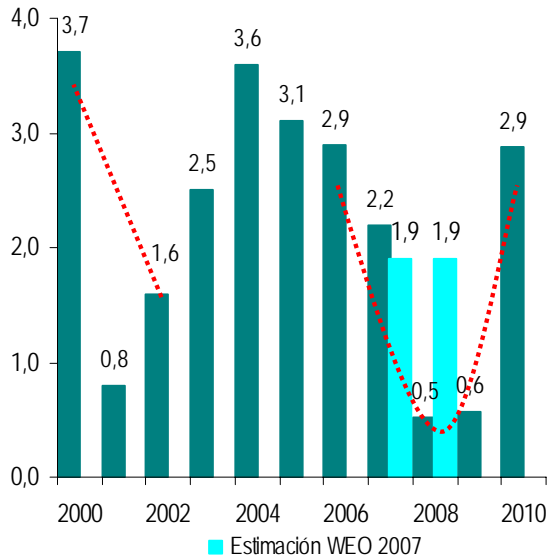
2.1 Estados Unidos

Los indicadores del primer trimestre de 2008 revelaron una fuerte desaceleración de la economía estadounidense. Este lento crecimiento del nivel de actividad fue el resultado de una caída en la Inversión, que restó 0,9 p.p. al PIB. La expansión de los otros componentes de la demanda agregada fue insuficiente para evitar la ralentización de la tasa de incremento del producto (Gráfico II.7).

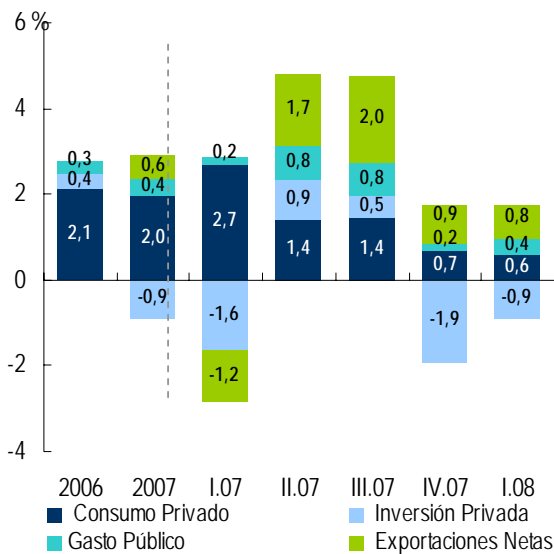
Gráfico II.7
Estados Unidos PIB
Variación porcentual

Contribución al crecimiento

(a)



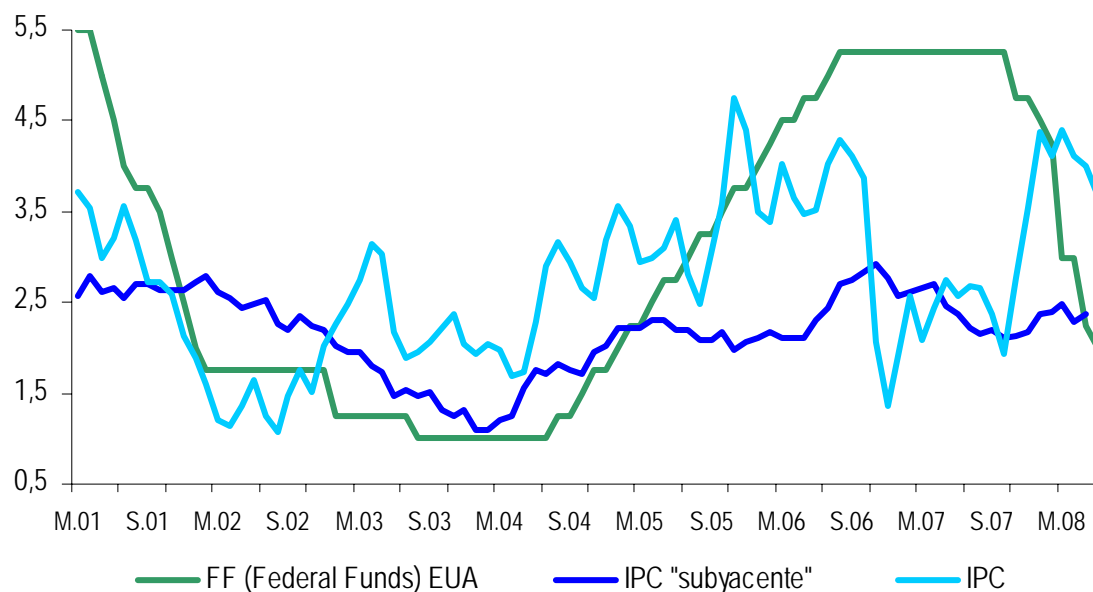
(b)



Fuente: FMI – World Economic Outlook octubre de 2007 y World Economic Outlook abril de 2008

Con el fin de minimizar los efectos adversos de la crisis financiera sobre el nivel de actividad, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo su tasa de interés de referencia (*Fed Fund*) a 2,0%, acumulando una baja de 325 puntos básicos desde junio de 2007 (Gráfico II.8). Si bien la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor, alcanzó 4,0% anual en marzo de 2008, su nivel se explica en buena medida por el aumento de los precios internacionales de los alimentos, dado que la inflación *core* (que excluye alimentos y energía) se ubicó en 2,4% anual. Por ende, aún existe margen para que la Reserva Federal continúe disminuyendo la tasa de interés de referencia.

Gráfico II.8
Inflación y Tasa de Referencia de EE.UU.
 Variación porcentual anual y tasa mensual



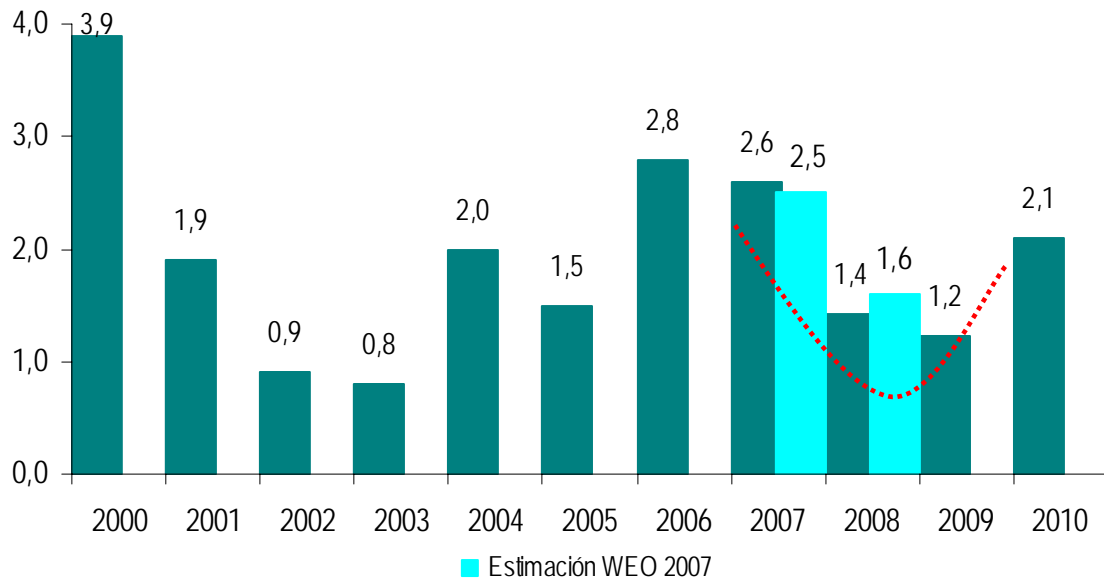
Fuente: Bloomberg y Reserva Federal de St. Louis

El Gobierno de los Estados Unidos promulgó la Ley de Estímulo Fiscal, que implica devoluciones y desgravaciones impositivas por aproximadamente 1,0% del PIB. Esta política llevaría el déficit fiscal al 2,8% del PIB en 2008, 1,3 p.p. por encima del resultado del año pasado. Por su parte, el déficit de cuenta corriente reflejaría parcialmente el proceso de ajuste inducido por la depreciación del dólar, disminuyendo del 5,3% del PIB en 2007 al 4,8% durante el año en curso.

2.2 Eurozona

De acuerdo con las últimas estimaciones del FMI, la tasa de crecimiento de la Eurozona se reduciría a 1,4% en 2008 (Gráfico II.9). Si bien el consumo continuaría impulsado, aunque débilmente, por el aumento del empleo y del ingreso personal disponible, los indicadores de confianza de negocios auguran que se comenzarían a posponer los proyectos de inversión. Además, la apreciación del euro propicia el deterioro de la balanza comercial de este bloque, que podría ser atenuado si la demanda de las economías emergentes lograra compensar parcialmente la desaceleración de Estados Unidos.

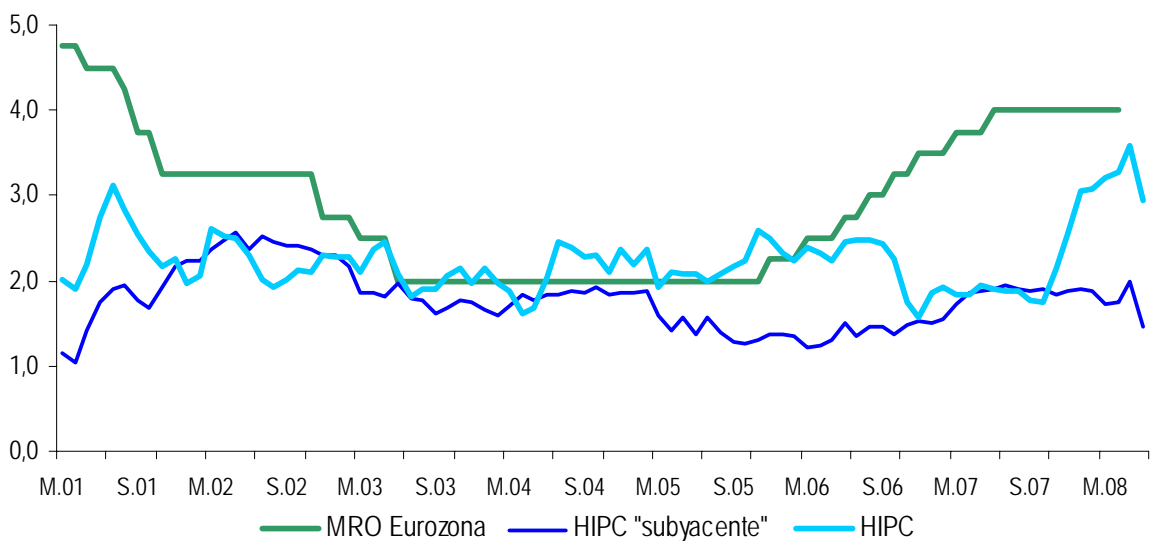
Gráfico II.9
Crecimiento del PIB Real Eurozona
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: FMI – World Economic Outlook octubre de 2007 y World Economic Outlook abril de 2008

Este escenario de estancamiento del nivel de actividad coexiste con el aumento de la tasa de inflación, dado que tanto el Índice Armonizado de Precios al Consumidor (HIPC en inglés) total como el subyacente revelan un incremento de la inflación por sobre el nivel objetivo de 2% fijado por el BCE (Banco Central Europeo) para el mediano plazo (Gráfico II.10).

Gráfico II.10
Precios y Tasa de Interés de Referencia de la Eurozona
 En porcentaje



Fuente: Bloomberg

El BCE optó por mantener la tasa de referencia (MRO) en su actual nivel de 4%, a pesar de que los distintos Gobiernos manifiestan su preocupación ante las bajas proyecciones de crecimiento real. En general, existen expectativas de reducciones en la MRO a lo largo de 2008, según lo demuestran tanto los resultados de las encuestas realizadas a economistas locales como los contratos a futuro del Euribor a febrero de 2008, que muestran retornos implícitos de 3,59% contra 4,36% en enero.

2.3 China

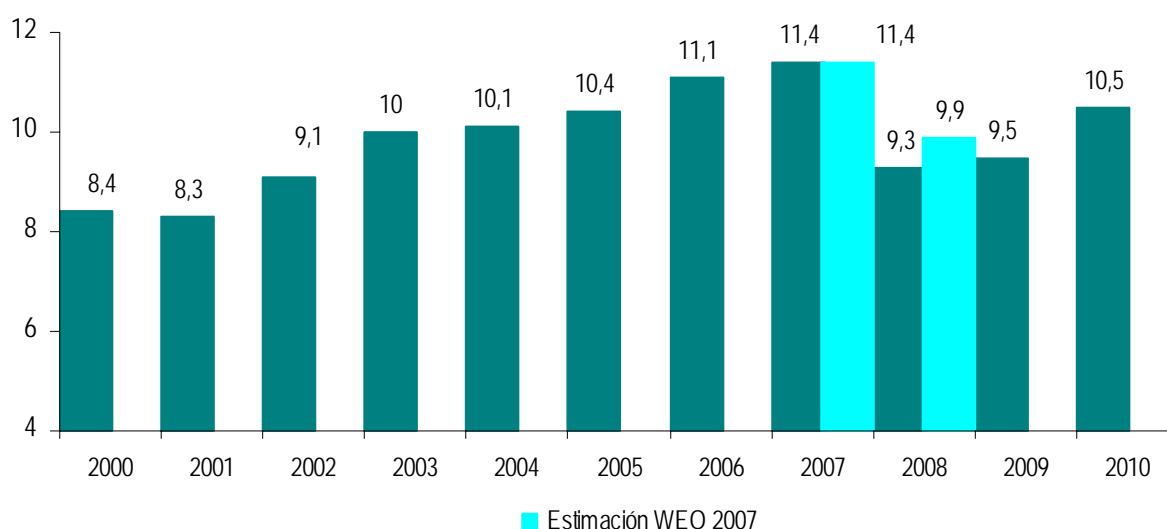
A pesar de la crisis global, las estimaciones del crecimiento del FMI para China en 2008 se mantuvieron en una tasa superior al 9% (Gráfico II.11). El principal motivo del “desacople” de dicha economía radicaría en que cuenta con la demanda del mercado asiático, suficiente como para absorber buena parte de su producción, por lo que sólo sería débilmente afectada por la caída en el consumo del hemisferio occidental.

China padece los efectos de la “agflación” (inflación de precios agrícolas). Su tasa de inflación alcanzaría 6% en 2008. En ese contexto, el Banco Central chino decidió incrementar las tasas de interés de los depósitos a un año a 4,14% (+27 puntos básicos) y de los préstamos a 7,47% (+18 puntos básicos). Además, aumentó los encajes a 15,5%.

Gráfico II.11

China – Crecimiento del PIB Real

Variación anual, en porcentaje

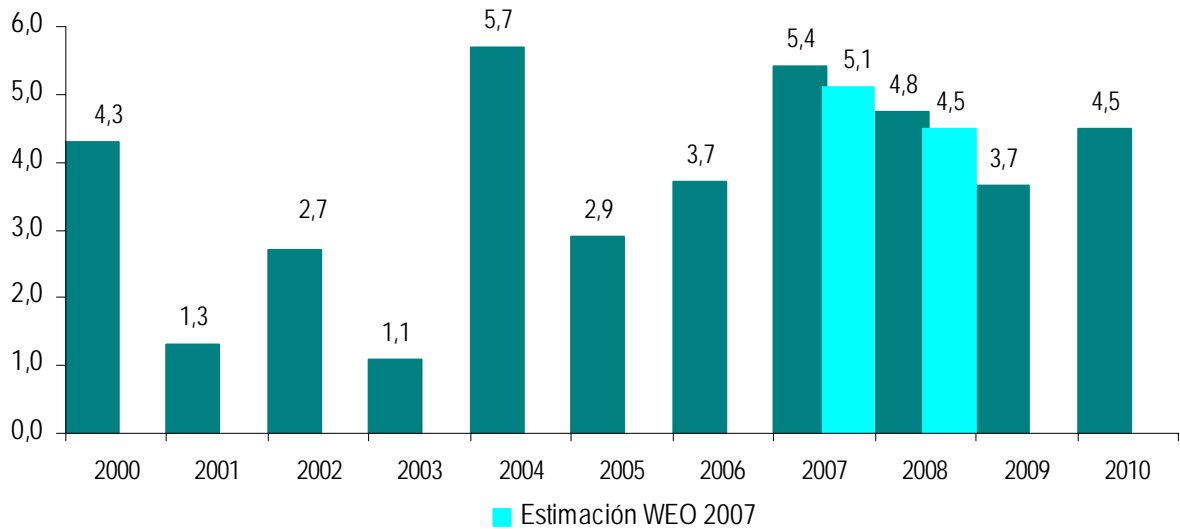


Fuente: FMI – World Economic Outlook octubre de 2007 y World Economic Outlook abril de 2008

2.4 Brasil

Si bien las proyecciones del FMI sugieren cierta desaceleración para la economía brasileña en el bienio 2008-2009 (Gráfico II.12) en un escenario internacional que siga deteriorándose, esa tendencia podría ser contrarrestada por los resultados de los programas de desarrollo gubernamentales que están siendo implementados, basados en exenciones impositivas específicas y en el financiamiento a tasas de interés bajas por parte del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES).

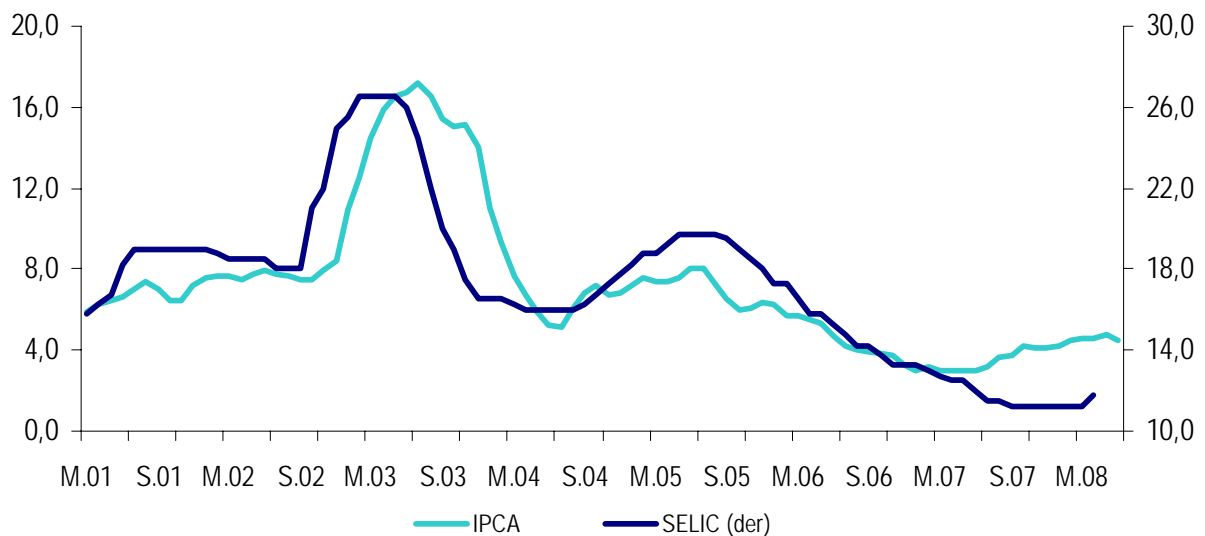
Gráfico II.12
Crecimiento del PIB Real de Brasil
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: FMI – World Economic Outlook octubre de 2007 y World Economic Outlook abril de 2008

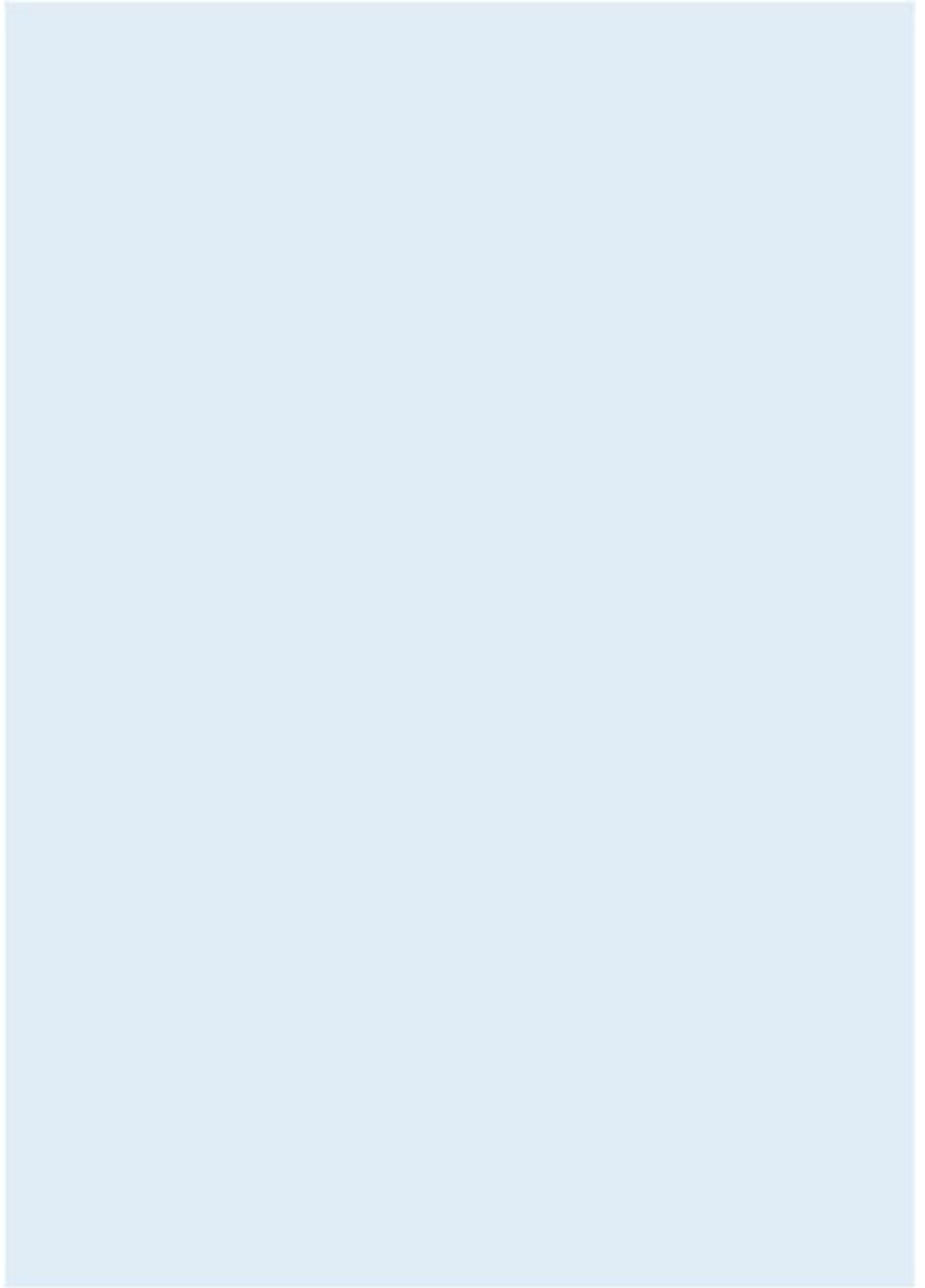
En relación con la política monetaria (Gráfico II.13), el Banco Central de Brasil decidió elevar su tasa de interés de referencia (SELIC) en 50 puntos básicos, situándola en 11,75%, en respuesta a una inflación en alza que a finales del primer trimestre de 2008 alcanzó 4,7% anual (frente a una meta de 4,5% con un margen de 2 p.p.).

Gráfico II.13
Precios y Tasa de Interés de Referencia de Brasil
 En porcentaje



Fuente: Bloomberg

III. Nivel de Actividad



Nivel de Actividad

- A pesar de un contexto internacional menos favorable que el de 2007, el primer trimestre del año mostró una tasa de expansión de la actividad económica superior a la del mismo período del año anterior. El Producto Interno Bruto (PIB) creció un 8,4% anual y cumplió el vigésimo primer trimestre consecutivo de crecimiento (récord para la historia moderna del país).
- El Consumo Privado se incrementó en un 8,2% anual en el primer trimestre, impulsado principalmente por los aumentos registrados en los salarios, la creación de nuevos empleos y la suba de haberes jubilatorios. La leve desaceleración del Consumo respecto de la tasa promedio de 2007 (9% anual) podría explicarse por la menor expansión de los créditos al consumo, dado al endurecimiento de las condiciones financieras y la suba de tasas de interés.
- El fuerte crecimiento de la Inversión durante el primer trimestre (20,5% i.a.) significó que su participación en el producto continúe en aumento y haya alcanzado un máximo del 23,1% para el acumulado de cuatro trimestres. Continúa el cambio de composición de la IBIF iniciado en los últimos trimestres: la adquisición de Equipo Durable, que exhibió un incremento de 34,8% anual en el trimestre, amplió su participación en el total de la IBIF en detrimento de la Construcción, cuyo crecimiento alcanzó el 10,3% anual.
- Por el lado de la oferta, se mantuvo el dinamismo en todos los sectores de la economía. Los sectores productores de servicios continúan creciendo por encima del de los bienes (9,0% vs. 5,9% anual), impulsados por el desempeño del Transporte, el Comercio y la Intermediación Financiera. La Industria y la Construcción siguen siendo los sectores más dinámicos dentro de los productores de bienes.

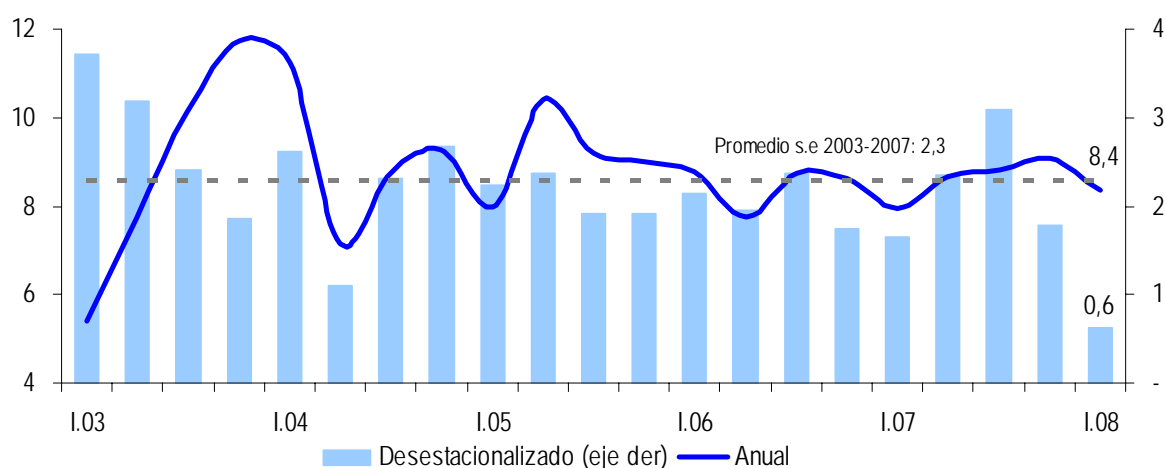
1. Producto Interno Bruto

Durante el primer trimestre de 2008 el PIB creció 8,4% anual, encadenando de esa manera su vigésimo primer trimestre consecutivo de expansión, lo que constituyó un récord en la historia moderna del país. El aumento desestacionalizado del producto fue de 0,6%¹, por debajo del promedio de incremento desestacionalizado registrado entre 2003 y 2007 (Gráfico III.1). Como consecuencia de la suba del producto durante el primer trimestre, el arrastre estadístico² para la totalidad de este año ascendió a 4,1%.

Gráfico III.1

PIB

Variación anual y trimestral, en porcentaje



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

La tasa de incremento del PIB durante el primer trimestre de 2008 observó una ligera moderación respecto del ritmo de crecimiento promedio de 2007 (8,7% anual), aunque logró mantenerse 0,4 p.p. por arriba de la tasa de expansión correspondiente al mismo período del año previo, a pesar de que las condiciones de la economía mundial continuaron deteriorándose (ver capítulo de Panorama Internacional). El conflicto agropecuario iniciado en marzo influyó sobre las variables de actividad del período. Si bien dicho conflicto afectó solamente los últimos quince días del trimestre, sus características (el bloqueo patronal al tránsito de mercaderías) perturbaron la dinámica de sectores clave como el Comercio, la Industria y el Transporte.

¹ Las estimaciones del crecimiento desestacionalizado del PIB del trimestre suelen ser corregidas al alza en las posteriores reestimaciones.

² El arrastre estadístico asume una tasa de crecimiento nula para el PIB desestacionalizado durante el resto del año.

2. Demanda Agregada

En el primer trimestre de 2008 todos los componentes de la demanda agregada crecieron en términos anuales: el Consumo Privado se elevó 8,2%, el Consumo Público, 7,1%, la IBIF, 20,5% y las Exportaciones, 6,3%. La aceleración de la IBIF explicó el 50% del aumento total del PIB trimestral, representando el mayor aporte relativo de este agregado desde el cuatro trimestre de 2005.

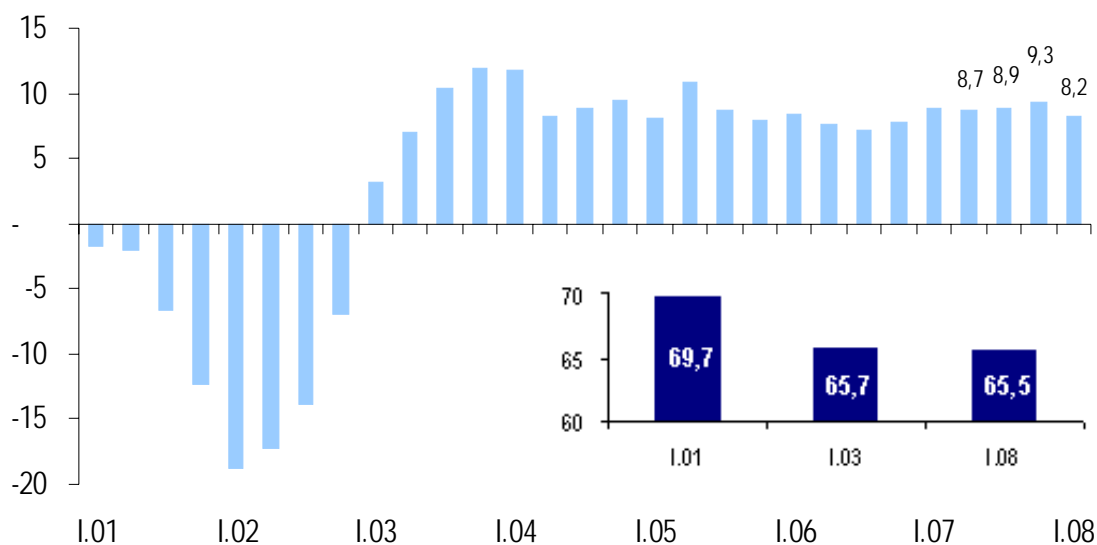
2.1 Consumo Privado

El Consumo Privado aumentó 8,2% anual en el primer trimestre de 2008, mostrando una leve reducción de su tasa de crecimiento con respecto al promedio de 2007 (9%). La expansión de este agregado resultó inferior a la suba del PIB, determinando que su participación en el producto se redujera a 65,5% (Gráfico III.2).

Gráfico III.2

Consumo Privado

Variación anual y participación en el PIB, en porcentaje



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

Diversos factores contribuyeron al aumento del Consumo Privado. Por un lado, el incremento de la masa salarial, generado tanto por el aumento de las remuneraciones como por la creación de nuevos empleos (ver capítulo de Empleo e Ingresos). Por otra parte, al igual que en los años previos, la suba de los haberes jubilatorios adquirió relevancia debido a la elevada propensión al consumo de ese tramo poblacional.

La expansión del Consumo se manifestó también en el desempeño de las ventas reales de los Supermercados, que se incrementaron 28,5% anual en el primer trimestre de 2008. En lo que respecta a los Centros de Compra, su facturación a precios constantes aumentó 26,6% anual, impulsada por las

ventas de electrónicos (+33,1% anual) y de alimentos (+48,5% anual). Otro indicador del dinamismo del consumo privado reside en el peso de la recaudación por IVA (medida a precios constantes) en el PIB, que experimentó una suave suba desde la segunda mitad de 2007.

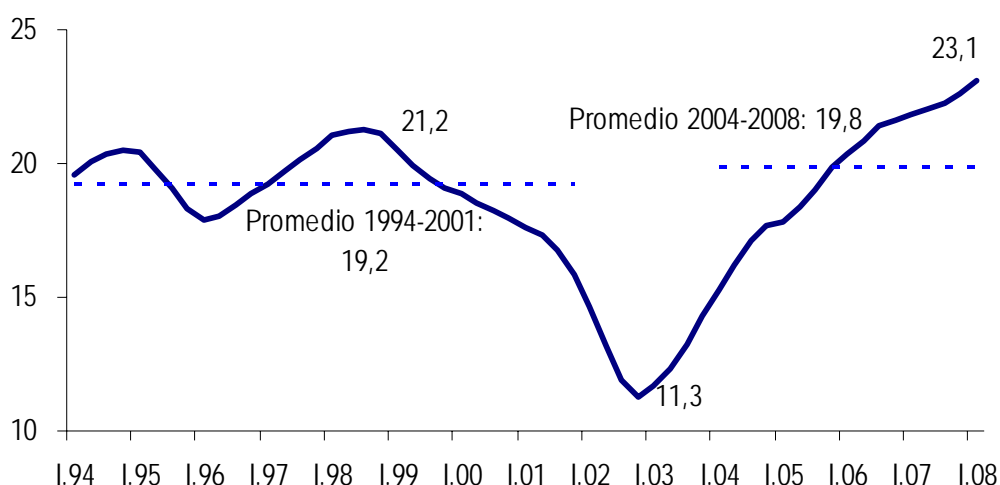
2.2 Inversión

La IBIF mostró un comportamiento muy dinámico en el primer trimestre de 2008, fase en la que aumentó a un ritmo anual de 20,5% frente a una tasa promedio de 13,6% durante 2007. El persistente crecimiento de la Inversión determinó que su peso en el PIB se expandiera de 22,0% a 24,4% entre los primeros trimestres de 2007 y 2008, marcando un máximo para la última década. Por consiguiente, el cociente IBIF/PIB promedio de los últimos cuatro trimestres se ubicó en 23,1% y superó por 1,9 p.p. al máximo de la década pasada, registrado en el tercer trimestre de 1998 (Gráfico III.3).

Gráfico III.3

IBIF

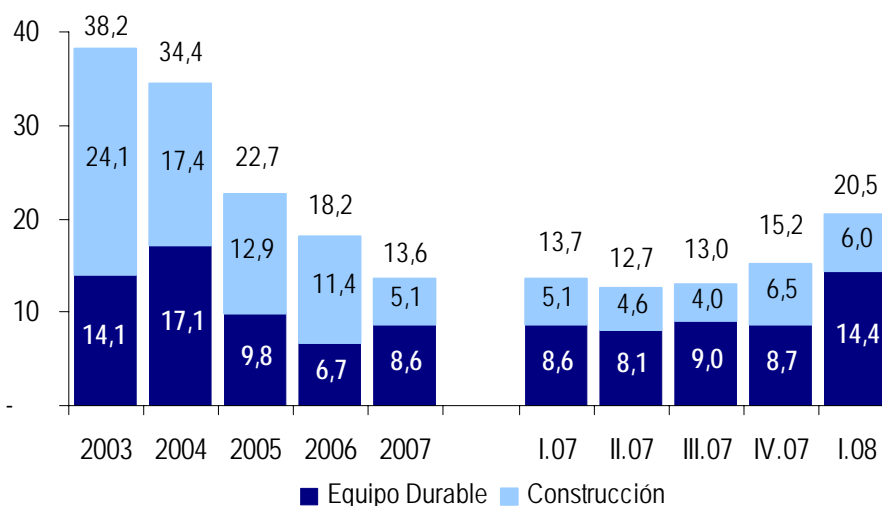
En porcentaje del PIB - Precios constantes, cuatro trimestres acumulados



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

La evolución reciente de la IBIF mostró un cambio cualitativo en su composición, con una participación creciente del Equipo Durable. Este fenómeno está vinculado con la persistencia del dinamismo de la demanda agregada, que actúa como un incentivo para la ampliación de la capacidad instalada de las firmas. La Inversión en Equipo Durable se incrementó 34,8% anual en el primer trimestre de 2008 (la tasa más elevada desde el tercer trimestre de 2004), explicando 70,6% de la suba total de la IBIF (Gráfico III.4).

Gráfico III.4
IBIF – Equipo Durable y Construcción
 Aporte al crecimiento de la IBIF, en porcentaje



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

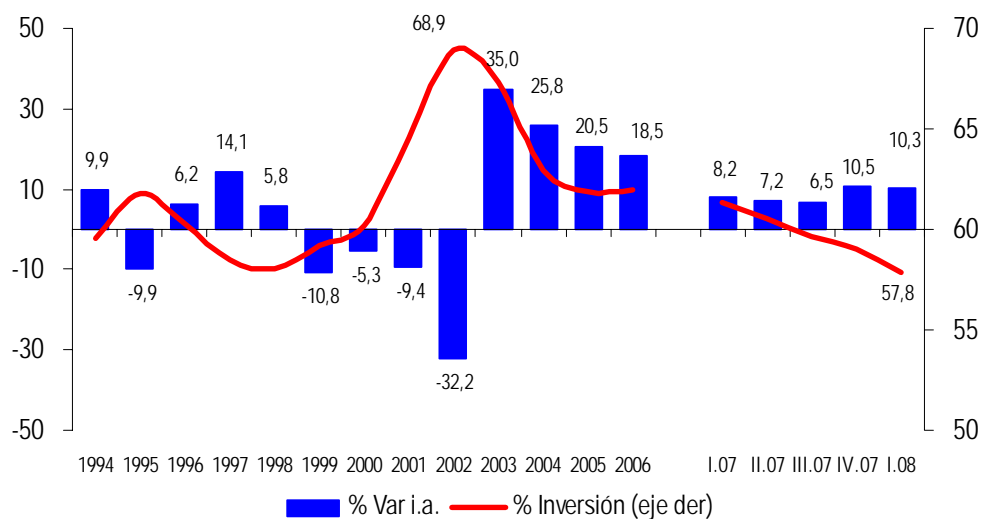
El aumento de la Inversión en Equipo Durable estuvo principalmente explicado por el rubro de importados, que creció 46,4% anual. La tasa de expansión de la Inversión en Equipo Durable Nacional (+16,0%) es también muy elevada y alcanza el 16,0%. De esta forma, la inversión en equipo durable alcanzó el 9,4% del PIB.

El componente de Construcción se incrementó 10,3% anual en el primer trimestre de 2008, tras mostrar una desaceleración durante los tres primeros trimestres de 2007 y a pesar de las restricciones que debió enfrentar, como la dificultad para conseguir nuevos terrenos (un elemento que afectó con mayor intensidad a las obras residenciales). El dinamismo comparativamente superior del Equipo Durable determinó que la participación de éste en la IBIF continuara creciendo (Gráfico III.5).

Gráfico III.5

Inversión en Construcción

Variación anual y participación en la Inversión Total, en porcentaje a precios 1993



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

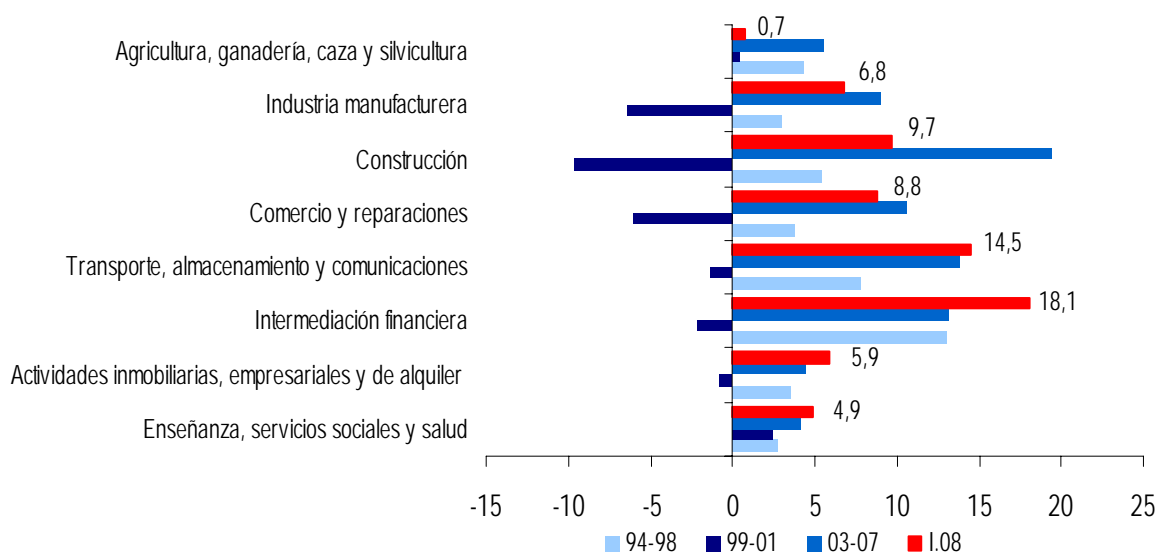
3. Oferta Agregada

Del lado de la oferta agregada, se mantuvo el dinamismo de los principales sectores de la economía: los productores de bienes, impulsados por la Industria y la Construcción, crecieron 5,9% anual en el trimestre, mientras que los prestadores de Servicios lo hicieron al 9,0% anual, siendo los principales impulsores el Comercio, el Transporte y la Intermediación Financiera (Gráfico III.6).

Gráfico III.6

PIB – Crecimiento por Sector

Variación anual promedio, en porcentaje



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

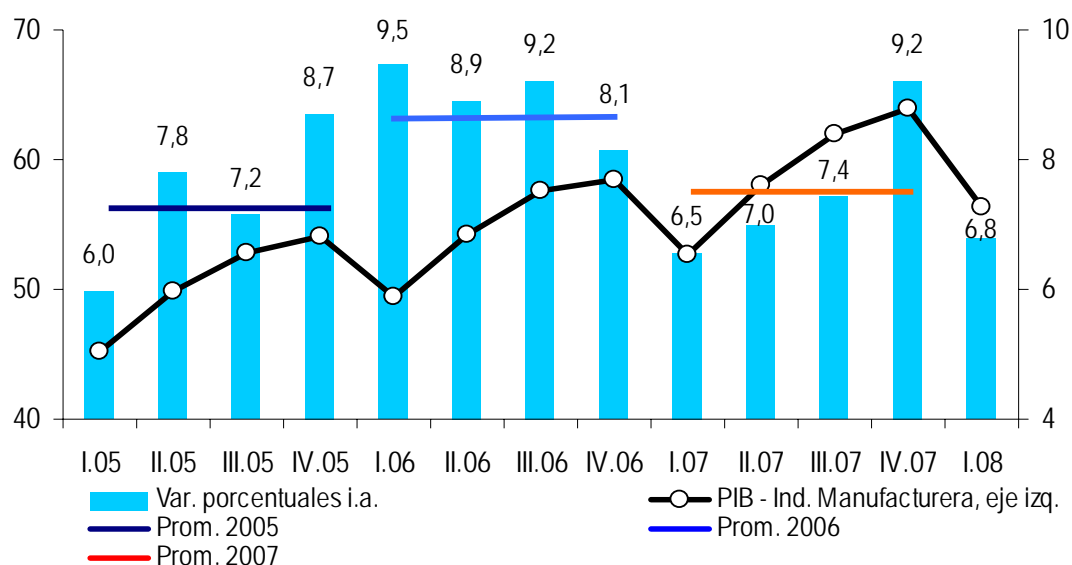
3.1 Industria

Aunque a un ritmo algo inferior al de los trimestres previos, la Industria creció a una tasa anual de 6,8% durante el primer trimestre de 2008, por lo que el producto manufacturero superó en 21,9% al máximo alcanzado en igual período de 1998, que fue el valor récord de la década anterior (Gráfico III.7). La expansión de la industria explicó el 15,5% del incremento total del PIB, levemente por debajo de los aportes de 2006/2007.

Gráfico III.7

Producto Interno Bruto de la Industria Manufacturera

En miles de millones de pesos de 1993 y variación anual, en porcentaje



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

La trayectoria de la Industria durante el primer trimestre no fue homogénea. Luego de incrementarse 12,5% anual en enero, aumentó un 2,7% en marzo, influido por el conflicto agropecuario, que perjudicó primordialmente al sector de Alimentos y Bebidas, que representa el 20% de la producción industrial y que ese mes se retrajo 10,1% anual.

Respecto del desempeño por rama manufacturera, los Automotores, la Metalmecánica y los Químicos dieron cuenta del 77% de la suba del agregado industrial. La fuerte baja del Sector Agroalimentario durante marzo -debido al paro de las cámaras agropecuarias- determinó que su contribución en el trimestre sólo alcanzase 0,4%, cuando suele superar el 12% (Cuadro III.1).

Cuadro III.1

EMI por bloques industriales

I.08: Variación anual y contribución al crecimiento, en porcentaje

Sector	Variación	Contribución a la variación
Automotores	29,4	41,4
Metálicas básicas	14,9	20,3
Tabaco	8,5	1,0
Textiles	7,2	2,2
Nivel General	6,8	100,0
Edición e impresión	6,0	5,3
Químicos	5,9	14,9
Caucho y plástico	5,7	3,7
Mat. para la construcción	5,6	3,9
Metalmecánica	3,3	6,7
Papel y cartón	2,4	1,2
Alimentos y Bebidas	0,1	0,4
Combustibles	-0,5	-0,8

Fuente: INDEC

La Industria Automotriz lideró el crecimiento del EMI, registrando niveles récord de producción y de ventas. Se espera que el acuerdo bilateral logrado con Brasil, que favorece el *flex* para las terminales locales y tendría vigencia hasta 2013, propicie la superación del millón de unidades producidas, llegando a emplear a 200 mil personas. Esta medida fue complementada por una ley recientemente sancionada de apoyo al sector fabricante de autopartes (Ley 26.393) y por líneas de crédito del Banco Nación.

La Industria Siderúrgica mostró valores récord de producción de acero crudo y de aluminio, debido a las inversiones que permitieron aumentar la capacidad instalada en ambos rubros. Durante 2008, el Centro de Industriales Siderúrgicos (CIS) proyecta un crecimiento de la producción de acero crudo del 7,9%, en un contexto en el que habrá plena operación de las ampliaciones de capacidad instalada prevista.

Al interior de la Industria Química se destacaron tanto la evolución de los subsectores relacionados con la demanda intermedia (agroquímicos y materias primas plásticas) como el desempeño de las actividades vinculadas con la demanda final (elaboración de productos farmacéuticos y de limpieza e higiene).

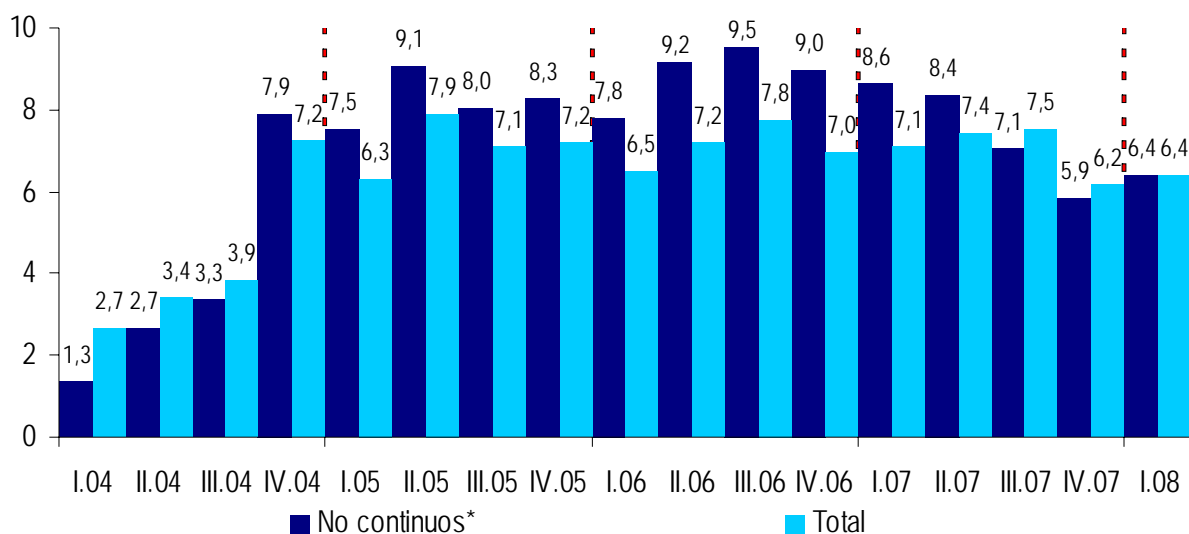
La Industria Metalmecánica fue perjudicada por el paro patronal agropecuario a través del subsector de maquinaria agrícola, cuya demanda se vio afectada negativamente ante la postergación de las decisiones de inversión del sector primario.

En marzo de 2008, la utilización de la capacidad instalada industrial se ubicó en un 72,2%, 0,9 p.p. por debajo del valor observado un año atrás y 1,8 p.p. menor al registro de marzo de 2006. Tanto el promedio manufacturero como el conjunto de ramas con procesos productivos no continuos exhibieron un crecimiento anual de su capacidad instalada del 6,4%.

Gráfico III.8

Capacidad Instalada Implícita

Variación anual, en porcentaje. Total y sectores con procesos productivos no continuos*



(*) Incluye a los bloques de Alimentos y Bebidas, Tabaco, Textil, Edición e Impresión, Caucho y Plásticos, Minerales no Metálicos, Automotriz y Resto de metalmecánicas
Fuente: INDEC

Las perspectivas para el segundo trimestre de 2008 señalaban un moderado optimismo empresario en lo que se refiere a la demanda (interna y externa), a la importación de insumos, al comercio con el MERCOSUR y a la utilización de la capacidad instalada. Con respecto a las inversiones, la mitad de los consultados en la Encuesta Cualitativa del INDEC preveía continuar los proyectos iniciados o iniciar nuevos emprendimientos, proporción algo inferior a la previsión para el primer trimestre del corriente año.

3.2 Sector Agropecuario

El sector de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura creció 0,7% durante el primer trimestre de 2008, aportando 0,4% del crecimiento total del PIB. Esa tasa de expansión sectorial resultó inferior a la observada en el mismo período de 2007 (+2,4%), aunque levemente superior a la registrada en idéntica etapa de 2006 (+0,3%).

La superficie sembrada se incrementó 4,7% en la campaña 2007/2008. Por ende, la producción superó las 95 millones de toneladas (52,6 millones de oleaginosas y 42,6 millones de cereales) en esa etapa, alcanzando una suba de 2% respecto de la cosecha 2006/2007. Dentro del grupo de los principales cultivos se destacó el girasol, con un aumento de la producción de 34%, atribuible al notable crecimiento tanto de la superficie sembrada (+12%) como de los rindes (+19%) respecto de la campaña anterior.

Cuadro III.2

Producción en Miles de Toneladas* y variación anual en porcentaje

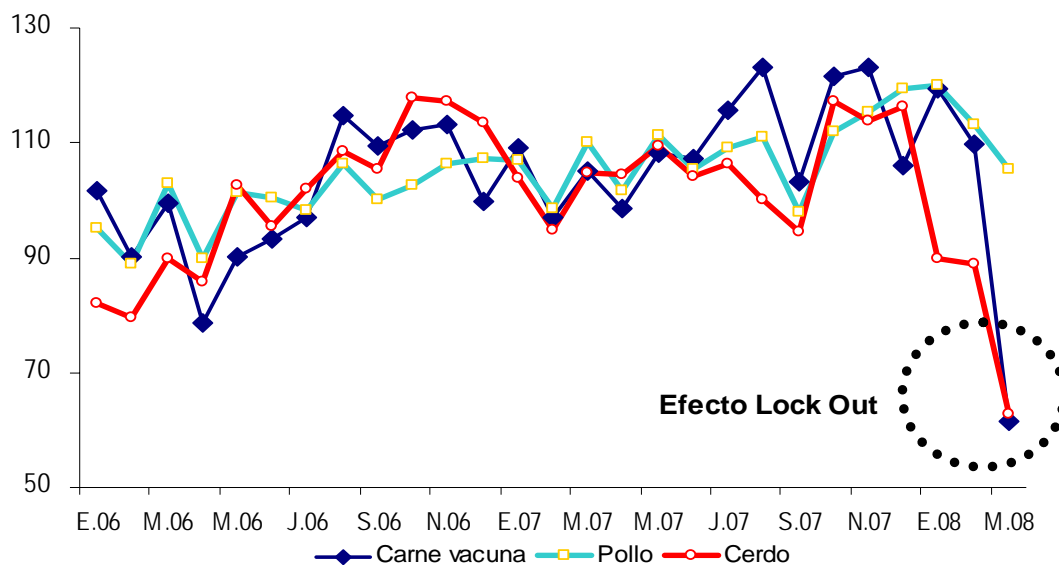
Cultivo	2006 / 2007	2007 / 2008	Variación
Oleaginosas			
Soja	47.500	47.200	-0,6
Girasol	3.500	4.700	34,3
Maní	500	600	20,0
Cártamo	58	33	-43,1
Colza	11	21	90,9
Lino	34	13	-61,8
Cereales			
Maíz	21.800	20.600	-5,5
Trigo	14.600	15.400	5,5
Sorgo	2.795	3.300	18,1
Cebada	1.269	1.467	15,6
Arroz	1.075	1.260	17,2
Avena	243	489	101,2
Centeno	17	54	217,6
Mijo	15	14	-6,7
Alpiste	9	9	0,0
Total	93.426	95.160	1,9

Fuente: SAGPyA. Estimaciones Agrícolas Mensuales

*Cifras Oficiales al 16/04/08

En lo que se refiere a la ganadería (Gráfico III.9), la faena bovina fue de 3,25 millones de cabezas en el primer trimestre de 2008, lo que significó una caída de 7% respecto del mismo período de 2007, explicada primordialmente por los cortes de ruta de marzo. Por su parte, la faena de ganado porcino, que muestra tasas anuales negativas desde agosto de 2007, se redujo 21% en esa etapa, al tiempo que la faena de pollos registró un crecimiento de 7%, pese a una merma de 4% en marzo, asociada al paro patronal agropecuario y a los cortes de rutas.

Gráfico III.9
Faena de Ganado Bovino, Porcino y de Pollo
 Índice 2006 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SAGPyA

En cuanto a la pesca, los desembarcos se redujeron 18% en el primer trimestre de 2008, dado que las capturas de peces en general, de crustáceos (langostinos, camarones, cangrejo y centolla) y de moluscos (distintas especies de calamar, caracol, mejillón, pulpo y vieira) disminuyeron 12%, 76% y 23%, respectivamente.

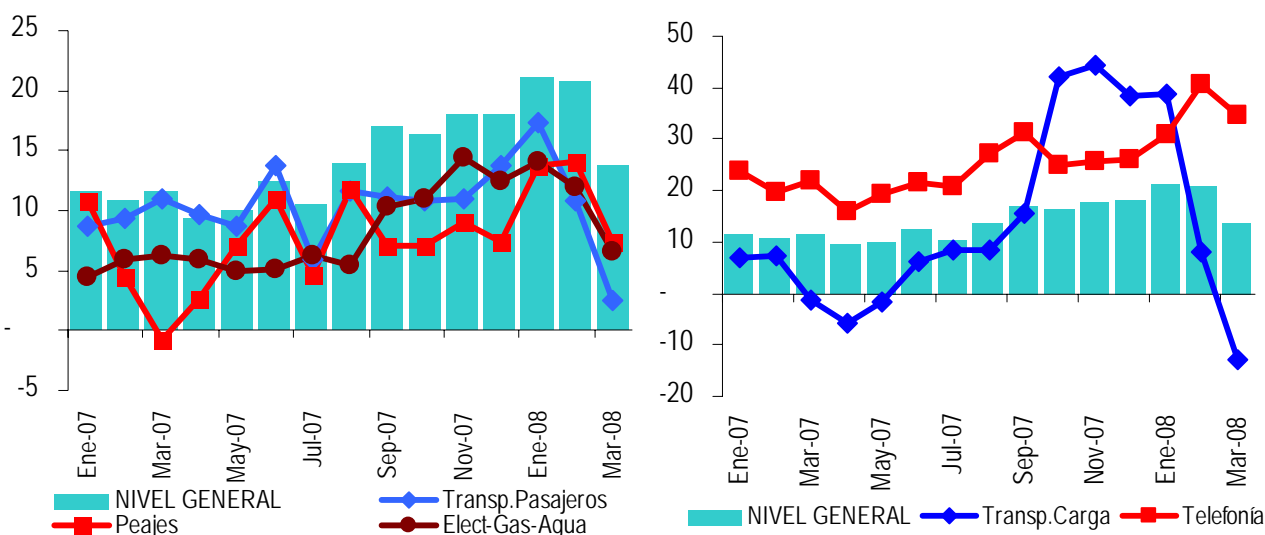
3.3 Servicios Públicos

Durante el primer trimestre de 2008 el sector de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones creció 14,5% anual, marcando una aceleración respecto del ritmo de expansión de 2007 (+13,7%) y explicando 18% del incremento total del PIB en el período. En cambio, el Suministro de Electricidad, Gas y Agua aumentó 4,6% (similar al crecimiento del primer trimestre de 2007), aportando sólo 1,5% a la suba del producto.

En la misma línea, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), que monitorea las variables de los sectores de Transporte y Energía, mostró un incremento anual de 18,4% en el primer trimestre de 2008, superior al 17,5% registrado en el cuarto trimestre de 2007 y al 11,3% de idéntico período de 2007 (Gráfico III.10). No obstante, todos los bloques (excepto el Telefónico) se vieron afectados por el paro patronal agropecuario que tuvo lugar en marzo. En particular, el de Transporte de Carga³ padeció una caída anual de 12,8% en ese mes.

³ Dentro del sector de Transporte de Carga, el ISSP incluye solamente la Carga por Ferrocarril y por Avión, excluyendo el Transporte por Camión. Por lo tanto, los efectos del paro del campo no se reflejaron plenamente en el bloque de Transporte de Carga. Una forma indirecta de medir el impacto de las medidas de fuerza es a través de los peajes pagados por camiones pesados.

Gráfico III.10
Indicador Sintético de Servicios Públicos. Nivel General y Bloques
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

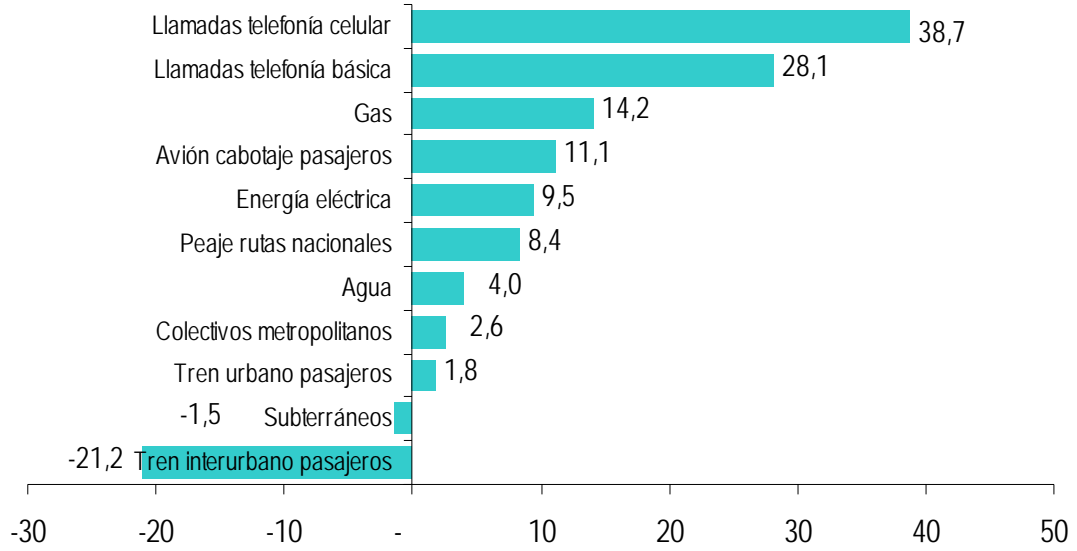
El bloque de Telefonía tuvo un desempeño destacado, con un incremento anual de 35,2%. El número de líneas de celulares en servicio subió 22% entre marzo de 2007 y el mismo mes de 2008, luego de mostrar tasas de aumento de 60% a principios de 2006 y de 40% a comienzos de 2007. Esa desaceleración se produjo luego de un significativo crecimiento sectorial, que llevó el stock de celulares a más de una línea por habitante (41,7 millones de teléfonos en servicio en marzo de 2008).

El bloque de Provisión de Electricidad, Gas y Agua se incrementó 10,9%, duplicando la tasa de igual período de 2007. El subsector más dinámico fue la Provisión de Gas, con una suba de 14,2%, seguido por Electricidad, con 9,5% y por Agua, con 4%. En Energía Eléctrica, lo más destacado de ese trimestre radicó en la implementación del Programa Nacional de Uso Racional de la Energía Eléctrica (PRONUREE) que, de acuerdo con estimaciones oficiales, generó un importante ahorro de 700 megawatts en los picos de demanda. Además, en el marco del Plan Energético Nacional 2004-2013, a lo largo del trimestre entraron en funcionamiento dos centrales térmicas del Programa "Energía Distribuida" de ENARSA, localizadas en Castelli (Chaco) y en Pinamar (Buenos Aires). A ellas se sumarán, a partir del segundo trimestre, otras dos centrales térmicas situadas en Timbúes (Santa Fe) y en Campana (Buenos Aires), que permitirán aumentar aproximadamente 8% la oferta global de electricidad.

Gráfico III.11

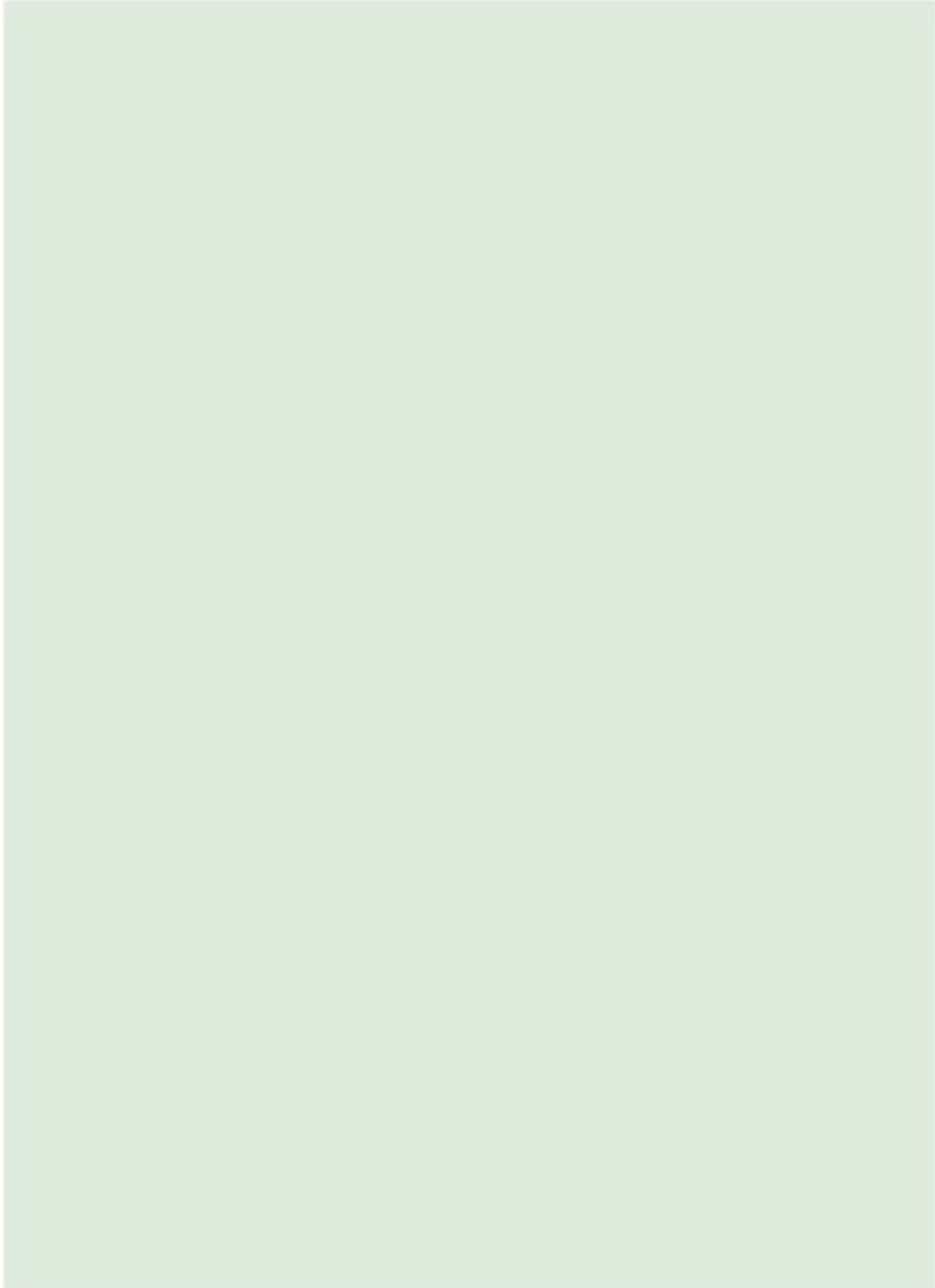
Servicios Seleccionados

Variaciones I.08-I.07, en porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC

IV. Empleo e Ingresos



Empleo e Ingresos

- En un contexto de sostenido aumento de la actividad económica, el empleo estimado para el total urbano se incrementó en el último año un 1,9%, que equivale aproximadamente a unas 274 mil personas ocupadas más.
- La tasa de desocupación correspondiente al primer trimestre de 2008, en un marco de crecimiento del empleo y tasa de actividad decreciente, registró una nueva caída anual y alcanzó el 8,4%, la cifra más baja de los primeros trimestres de la serie de la EPH continua (2003). En el último año, la reducción de la desocupación alcanzó en términos anuales a 176 mil personas para el total urbano.
- También continúa la disminución del empleo informal. El Plan Nacional de Regularización del Trabajo, el Programa de Simplificación Registral y la simplificación del sistema de registro y pago de aportes para los asalariados domésticos en hogares particulares contribuyeron a la disminución de 4,4 p.p. en la proporción de asalariados no registrados respecto del total de asalariados.
- Los puestos de trabajo asalariados registrados crecieron un 6,1% durante el primer trimestre de 2008 respecto del mismo período del año anterior. En el sector privado este crecimiento se dio principalmente en las ramas proveedoras de servicios. En la industria se prolongó el crecimiento de los puestos de trabajo ocupados y de las horas trabajadas.
- Los salarios continuaron mostrando una tendencia ascendente, con una suba anual promedio superior al 25%, asociada tanto a las negociaciones en el sector privado formal como a la política activa de ingresos del Gobierno Nacional.
- El incremento del empleo y de los ingresos de los hogares se reflejó en la reducción de la población pobre, y dentro de ella, la indigente. En el período comprendido entre el segundo semestre de 2006 y marzo de 2008 los pobres se redujeron en 1.467.000 personas en las ciudades relevadas por la EPH, que equivalen al 70% de la población urbana del país.

1. Empleo

En el primer trimestre de 2008 la tasa de desempleo del conjunto de los aglomerados relevados en la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) disminuyó a 8,4%, al tiempo que la tasa de empleo se ubicó en 42,0% y la tasa de actividad en 45,9%. En línea con el continuo crecimiento del PIB (ver Capítulo de Actividad), la ocupación se incrementó en 171 mil personas, en tanto que el desempleo se redujo en 153 mil personas. Desde 2003, el aumento del empleo alcanzó a 1,8 millones de personas, mientras que el desempleo mermó en aproximadamente 1,2 millones de personas.

La tasa de empleo suavizó su ritmo de crecimiento anual a 1,9% para el total urbano, evolución que resultó razonable luego de cinco años de expansión sostenida de aquella variable a tasas superiores al 3% anual. El incremento de la demanda de trabajo redundó en una disminución de los planes de empleo¹ a 85 mil, cifra que había ascendido a 635 mil durante el primer trimestre de 2003. Por ende, volvió a reducirse la brecha entre las tasas de desocupación abierta y la que surge de incorporar a los beneficiarios de los planes sociales entre los desempleados, dado que esa distancia, que superaba los 1,3 p.p. en 2007, se redujo a 0,4 p.p. en 2008 (Cuadro IV.1).

Cuadro IV.1.
Indicadores del mercado de trabajo
Aglomerados EPH

Indicadores laborales		1.03	1.04	1.05	1.06	1.07 (*)	1.08 (*)
Población económicamente		10.411	10.465	10.513	10.808	10.985	10.997
Desocupados	en miles de	2.124	1.507	1.367	1.232	1.077	924
Empleo total	personas	8.287	8.958	9.146	9.576	9.908	10.073
Planes de empleo		635	589	431	334	184	85
Tasa de empleo	Total	36,3	38,9	39,4	40,7	41,7	42,0
(Porcentaje de población total)	Sin planes	33,5	36,4	37,5	39,3	41,0	41,7
Tasa de desocupación	Abierta	20,4	14,4	13,0	11,4	9,8	8,4
(Porcentaje de PEA)	Con planes	26,6	19,5	16,6	14,1	11,1	8,8

(*) No se tienen en cuenta los datos de los aglomerados San Nicolás-Villa Constitución; Rawson-Trelew y Viedma- Carmen de Patagones incorporados al relevamiento de la EPH continua en el tercer trimestre de 2006.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH, INDEC

La tasa de desocupación del Gran Buenos Aires exhibió la mayor contracción respecto del primer trimestre de 2007 (-2 p.p.). Esa baja del desempleo estuvo explicada por la caída de 0,7 p.p. en la Tasa de Actividad, mientras que la Tasa de Empleo creció 0,4 p.p., 0,1 p.p. por encima del incremento registrado en los Aglomerados del interior del país (Cuadro IV.2).

¹ Se considera a los Beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar implementado por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Cuadro IV.2.
Evolución de los Principales Indicadores Laborales
Aglomerados EPH

Tasas generales	I.03	I.04	I.05	I.06	I.07	I.08
de Actividad ⁽¹⁾	45,6	45,4	45,2	46	46,3	45,9
Gran Buenos Aires	47,6	47,1	47,4	48,8	48,8	48,1
Aglomerados del interior	43,2	43,5	42,7	42,7	43,4	43,4
de Empleo ⁽¹⁾	36,3	38,9	39,4	40,7	41,7	42
Gran Buenos Aires	37,3	40,2	40,6	42,7	43,4	43,8
Aglomerados del interior	35	37,4	37,9	38,4	39,8	40,1
de Desocupación ⁽²⁾	20,4	14,4	13	11,4	9,8	8,4
Gran Buenos Aires	21,7	14,6	14,5	12,5	11	9
Aglomerados del interior	18,8	14,1	11,1	10	8,3	7,7
de Subocupación demandante ⁽²⁾	12	10,5	9	7,8	6,4	7,1
Gran Buenos Aires	12,7	11,2	9	8,3	6,8	7,7
Aglomerados del interior	11,1	9,6	8,9	7,1	6	6,3
de Subocupación no demandante ⁽²⁾	5,7	5,2	3,7	3,2	2,9	2,9
Gran Buenos Aires	6,4	6,5	4,6	4	3,4	3,6
Aglomerados del interior	4,8	3,5	2,7	2,2	2,2	2

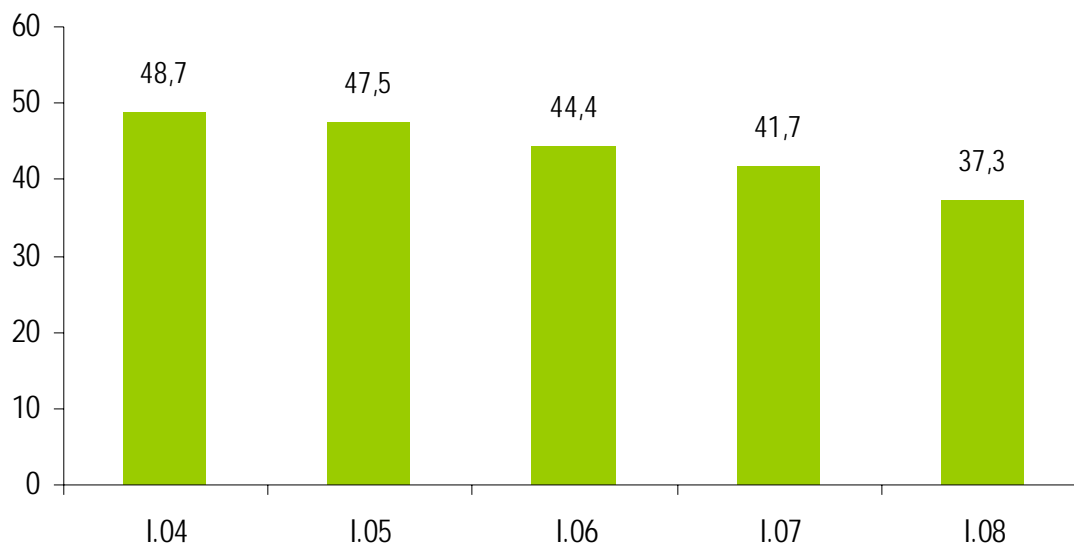
(1) En porcentaje de la población total.

(2) En porcentaje de la población económicamente activa.

Fuente: EPH, INDEC

En lo que respecta a la calidad del empleo, se profundizó la tendencia a la reducción de los empleos informales a partir de un conjunto de políticas públicas destinadas a ese fin, entre las que se destacaron el Plan Nacional de Regularización del Trabajo y el Programa de Simplificación Registral, implementados desde el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, así como la facilitación del sistema de registro y de pago de aportes para los asalariados domésticos que trabajan en hogares particulares. En consecuencia, en el primer trimestre de 2008, la tasa de asalariados sin descuentos jubilatorios se redujo en forma anual 4,4 p.p. anuales, llevando ese indicador a 37,3% (Grafico IV.1).

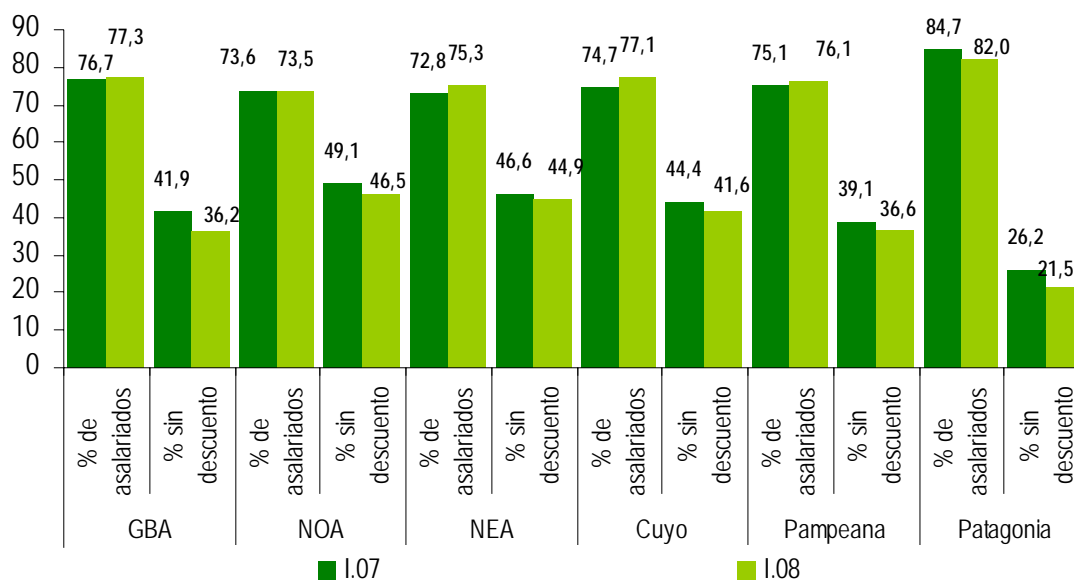
Gráfico IV.1.
Porcentaje de Asalariados sin Descuentos Jubilatorios
 Aglomerados EPH- En porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH, INDEC

Esta disminución del porcentaje de asalariados no registrados (identificados como aquellos que no cuentan con descuentos jubilatorios) se observó en todas las regiones geográficas, verificándose las reducciones más relevantes en el GBA (-5,7% p.p.) y en la Patagonia (-4,7 p.p.) (Gráfico IV.2).

Gráfico IV.2.
Tasa de Asalarización y Asalariados sin Descuentos Jubilatorios Según Región Geográfica
 Aglomerados EPH- En porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH, INDEC

De acuerdo al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP²), el empleo asalariado registrado se incrementó 6,1% durante el primer trimestre de 2008. Si bien entre los primeros trimestres de 2003 y de 2006 el mayor crecimiento relativo se observaba en las actividades privadas productoras de bienes, en los últimos dos años los puestos generados en los servicios privados superaron el promedio privado. El aumento del empleo en el sector público (que incluye sólo a las jurisdicciones incorporadas al Sistema Nacional, que representan 30% del total) se debe a la continuación del proceso de incorporación del personal contratado³ a la planta transitoria del Gobierno Nacional (Cuadro IV.3). Este aumento del empleo implica encuadrar al personal dentro de la Ley de Empleo Público Nacional, brindándole la protección y los beneficios sociales que marca dicha ley, aunque no significa un aumento de la planta total ni un incremento del gasto público (salvo en relación con el aumento de las cargas sociales), dado que los trabajadores estaban anteriormente contratados por el Estado Nacional.

Cuadro IV.3.
Evolución de los Puestos de Trabajo Registrados
Total Sistema

Sector de actividad	I.03	I.04	I.05	I.06	I.07	I.08	Variación Porcentual	
	(en miles de puestos)						con 2007	con 2003
Sector privado	3.767	4.206	4.719	5.209	5.618	5.989	6,6%	59,0%
Productores de bienes	1.278	1.466	1.661	1.857	1.999	2.106	5,3%	64,8%
Productores de servicios	2.489	2.740	3.059	3.352	3.619	3.884	7,3%	56,0%
Sector público	679	696	749	821	869	894	2,8%	31,6%
Total del Sistema	4.446	4.902	5.469	6.030	6.487	6.883	6,1%	54,8%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP, AFIP

2. Salarios

A lo largo del primer trimestre de 2008, el crecimiento sostenido de la economía, los aumentos de productividad y las políticas de ingreso del Gobierno Nacional⁴ (a partir de enero, se aumentó

² El SIJP recoge información registrada de los puestos de trabajo asalariados y de las remuneraciones brutas devengadas promedio mensuales que las empresas contribuyentes declaran ante la AFIP.

³ Según el Decreto 480/2008 las personas contratadas con honorarios mensuales inferiores a \$ 3.041 pasaron a estar regidas por la Ley 25.164 que establece el marco regulativo del empleo público nacional.

⁴ Las actualizaciones de estas medidas pueden consultarse regularmente en el sitio web <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>.

el haber previsional mínimo a \$ 655, se incrementaron 7,5% todas las jubilaciones y se fijó una suba en torno del 24% para los docentes) impulsaron la expansión continua de los salarios.

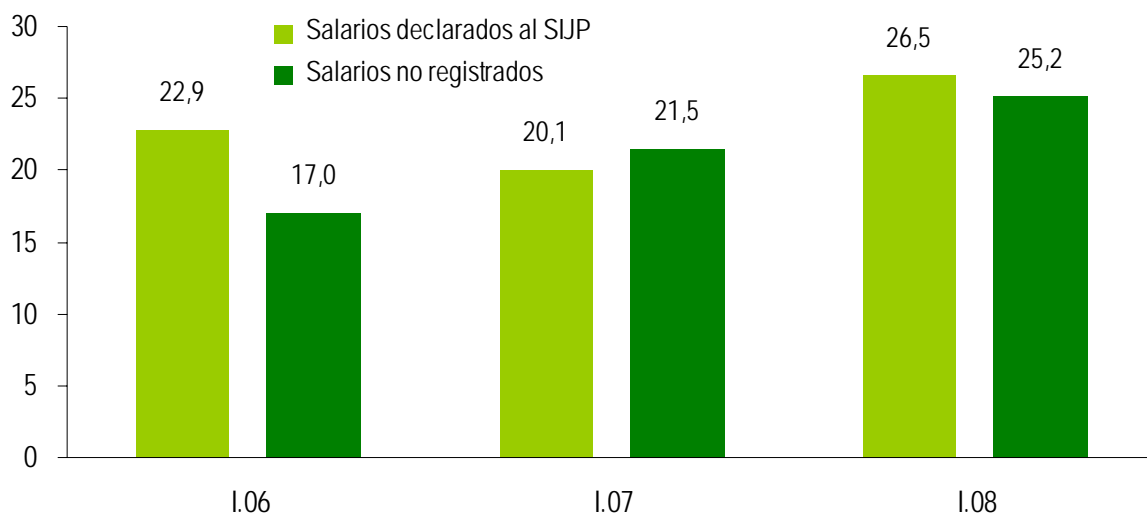
En ese período, se abrieron anticipadamente diversas negociaciones colectivas, como fue el caso de Transporte Terrestre, Comercio, Construcción, Bancarios, destinadas a rever las remuneraciones fijadas durante 2007, a acordar el pago de complementos salariales y a fijar las escalas del corriente año. Estas negociaciones acordaron alzas salariales nominales en torno del 20%.

De ese modo, el salario mensual promedio de los asalariados registrados por el SIJP alcanzó \$ 2.380 en el período analizado, aumentando 26,5% respecto de idéntico período del año anterior (Gráfico IV.3)⁵. De acuerdo con los datos del Índice de Salarios (IS), las remuneraciones del sector privado no registrado crecieron a un ritmo similar (+25,2%) y los empleados públicos, de subas de 29,2% (Gráfico IV.4). Para los trabajadores privados registrados que contribuyen al sistema de capitalización, la mejora salarial fue de 5,4 p.p. debido al aumento de los aportes patronales del 7% al 11%, nivel igual a los aportes al sistema de reparto, vigente desde enero.

Gráfico IV.3.

Salarios Nominales

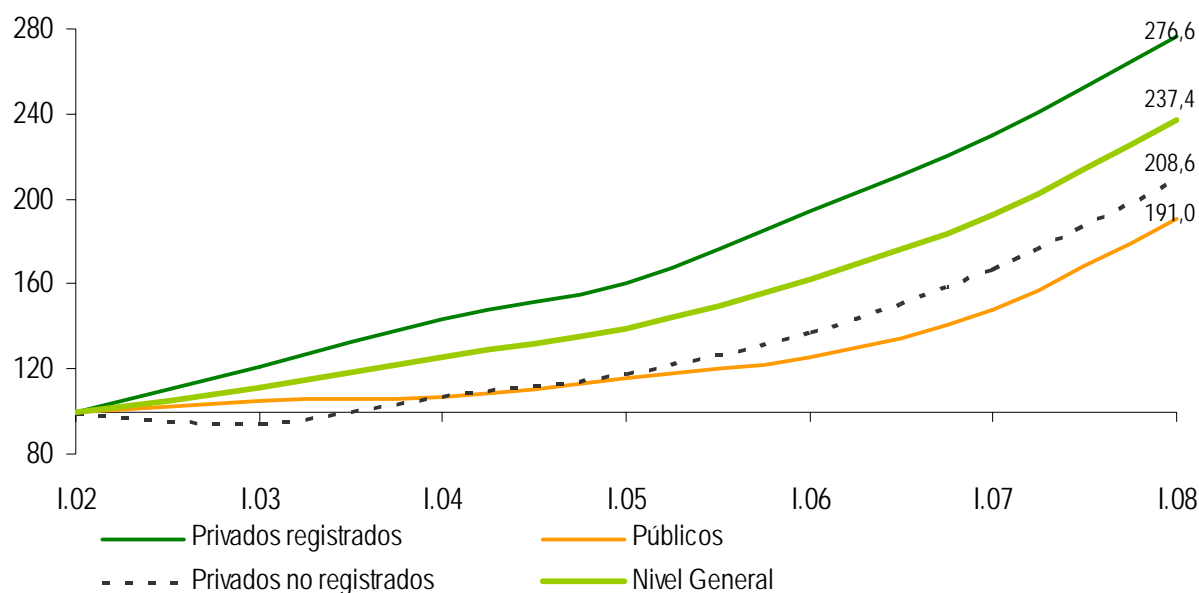
Variación Porcentual Anual



Fuente: INDEC y elaboración propia sobre la base de información del SIJP, AFIP

⁵ Desde enero de 2008, el INDEC publica dos versiones del Índice de Salarios, una que incluye la reducción de las remuneraciones netas del sector privado registrado como consecuencia del incremento de los aportes y otra que no refleja su efecto. En el análisis de este capítulo y en los gráficos, se utiliza la primera versión para poder realizar comparaciones con períodos anteriores.

Gráfico IV.4
Índice de Salarios Nominales
 Base Cuarto Trimestre 2001=100



Fuente: Índice de Salarios, INDEC

3. Pobreza e Indigencia

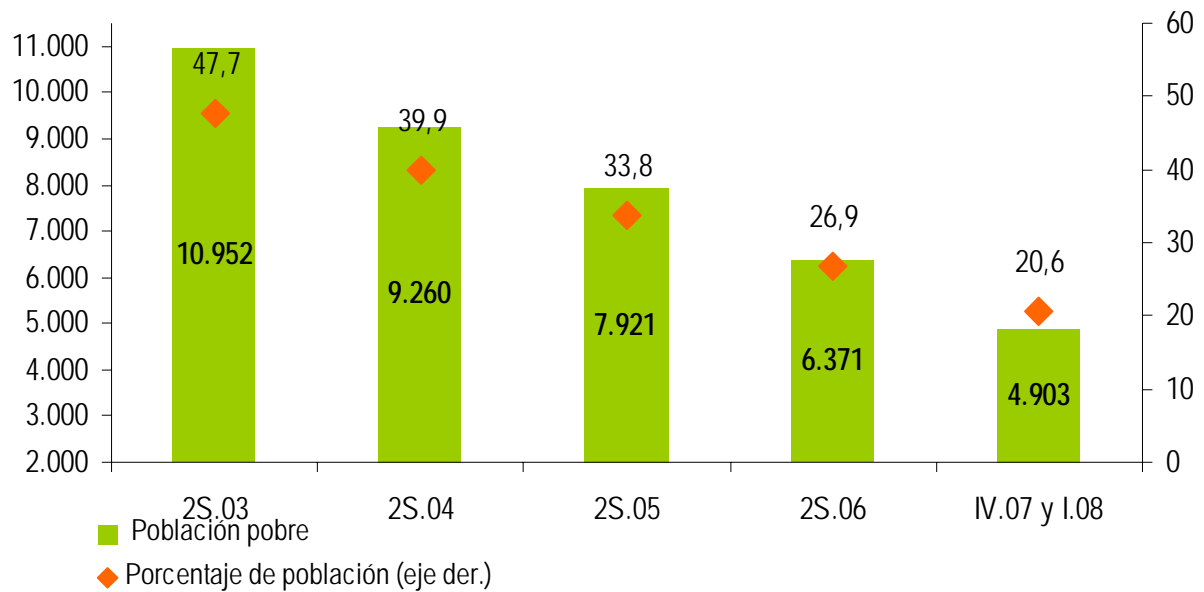
En un escenario de crecimiento simultáneo del PIB, del empleo y de los salarios reales, acentuado por la implementación de políticas activas de redistribución del ingreso, 1.467.000 personas salieron de la pobreza en las ciudades relevadas por la EPH entre el período comprendido por el cuarto trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2008⁶, y el segundo semestre de 2006. Así, la incidencia de la pobreza se ubicó en 20,6% entre el cuarto trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2008 (Gráfico IV.5).

Entre las políticas activas cabe destacar las mejoras en los haberes jubilatorios y en los salarios mínimos, el Programa Familias por la Inclusión Social⁷ y el Plan de Inclusión Previsional. Este plan permitió a las mujeres y a los hombres que superaban los 60 y 65 años de edad, respectivamente, y que no poseían 30 años de aportes registrados, pero en algún momento de su vida los habían realizado, acceder a la jubilación adhiriéndose a un plan de cuotas de regularización voluntaria por los años de aportes faltantes.

⁶ Durante el tercer trimestre de 2007 no se relevaron los aglomerados Gran Buenos Aires, Mar del Plata, Bahía Blanca y La Plata, por lo cual no resulta posible realizar estimaciones correspondientes al segundo semestre de 2007.

⁷ El programa tiene como objetivo proteger a las familias en situación de vulnerabilidad y/o riesgo social, con hijos menores de 19 años (o discapacitados sin límites de edad) desde la salud, la educación y el desarrollo de capacidades para el ejercicio de los derechos básicos. Los montos, a partir de marzo de 2007, fueron \$155 para las familias con un menor de edad; \$185 con dos; \$215 con tres, \$245 con cuatro, \$275 con cinco y \$305 para las familias con seis o más menores de edad.

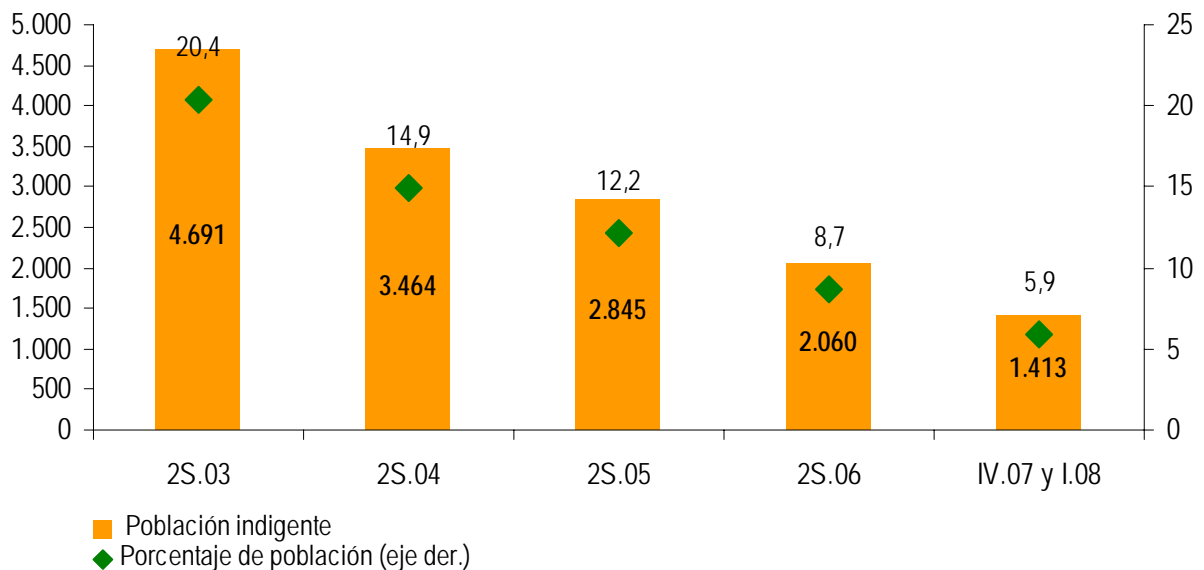
Gráfico IV.5.
Población Pobre en Aglomerados EPH
 En Miles de Personas y en Porcentaje de la Población



Fuente: EPH, INDEC

En la población pobre se incluye a los indigentes; es decir, a aquellas personas que no alcanzan a cubrir las necesidades alimentarias básicas. En el período cuarto trimestre 2007- primer trimestre 2008, la población indigente se redujo en 647 mil personas respecto del segundo semestre de 2006. De esta forma, la incidencia de la indigencia disminuyó a 5,9% durante el período en cuestión, con un descenso anual de 2,8% y una caída de 14,5% con respecto al segundo semestre de 2006 (Gráfico IV.6).

Gráfico IV.6.
Población Indigente en Aglomerados EPH
 En Miles de Personas y en Porcentaje de la Población



Fuente: EPH, INDEC

La incidencia de la pobreza en el GBA fue igual a la media nacional (20,6 p.p.) mientras que la indigencia resultó levemente inferior. En las regiones NEA y NOA la incidencia de la pobreza y de la indigencia superó al promedio, en tanto que la Patagonia exhibió el menor porcentaje de personas pobres (10%) e indigentes (3,3%). Respecto del segundo semestre de 2006, las regiones Cuyo, Noroeste y Noreste registraron reducciones de la incidencia de la pobreza mayores a la del conjunto de los aglomerados. En cuanto a la indigencia, las principales disminuciones se apreciaron en el Noroeste (4,4 p.p) y en la región Pampeana (3,7 p.p) (Cuadro IV.4).

Cuadro IV.4.

Población Pobre e Indigente por Región

En Porcentaje de la Población Total - Aglomerados EPH

Condición de pobreza	Porcentaje de Población		Var. Interanual en pp.
	2S.06	IV.07 y IT.08	
Población Pobre			
Total aglomerados	26,9	20,6	-6,3
Gran Buenos Aires	25,5	20,6	-4,9
Noroeste	39,1	30,6	-8,5
Nordeste	45,7	37	-8,7
Cuyo	26,3	15,9	-10,4
Pampeana	22,6	15,6	-7
Patagonia	15,9	10	-5,9
Población Indigente			
Total aglomerados	8,7	5,9	-2,8
Gran Buenos Aires	8	5,8	-2,2
Noroeste	12,6	8,2	-4,4
Nordeste	15,9	13,6	-2,3
Cuyo	7,2	5,1	-2,1
Pampeana	7,8	4,1	-3,7
Patagonia	5,7	3,3	-2,4

Fuente: EPH, INDEC

Apartado A

Dinámica de Empleo y Rotación de Empresas

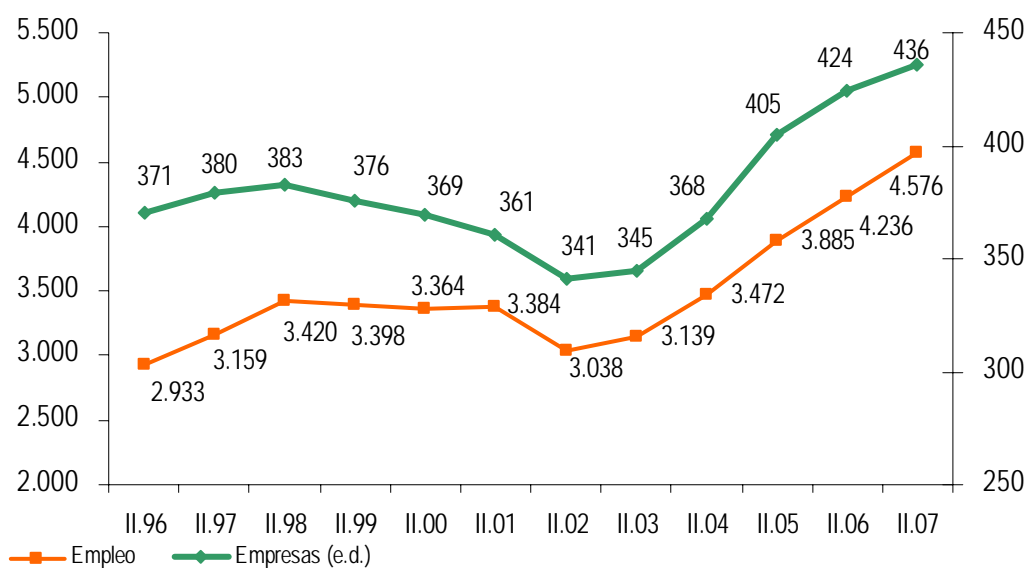
En este apartado se resumen los resultados del último informe trimestral publicado por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (MTEySS). El trabajo se centra en el análisis de los flujos de creación y destrucción de empleos producidos a partir de los cambios en la población de las empresas empleadoras⁸. Esta dinámica se presenta desagregada tanto por sector como por tamaño de las firmas, abarcando el período desde 1996, para luego

⁸ El informe basa su análisis en información del SIJP. Los indicadores se refieren a empresas privadas de los sectores de industria, comercio y servicios.

concentrarse en los detalles de la última comparación anual disponible (segundo trimestre de 2007 versus segundo trimestre de 2006).

Un primer resultado es que la evolución del empleo y de la cantidad de empresas siguió de cerca la evolución de los principales agregados macroeconómicos de actividad. A partir del segundo trimestre de 1999, al comienzo del período recesivo que duraría hasta 2002, empleos y cantidad de empresas comenzaron a declinar, aunque éstas últimas lo hicieron a una tasa mayor. En el segundo trimestre de 2002, producto del estallido de la crisis, ambas variables exhibieron una caída paralela. Este proceso comenzó a revertirse desde 2003, año a partir del cual se verificó una importante recuperación. Entre el segundo trimestre de 2002 y el segundo trimestre de 2007 se crearon 1,5 millones de puestos de trabajo en el sector privado registrado, con una tasa de crecimiento promedio anual de 8%. También se recompuso el tejido empresarial del país, con un aumento de 95 mil firmas (Gráfico A.1).

Gráfico A.1
Empresas y empleos registrados (sector privado)
En miles

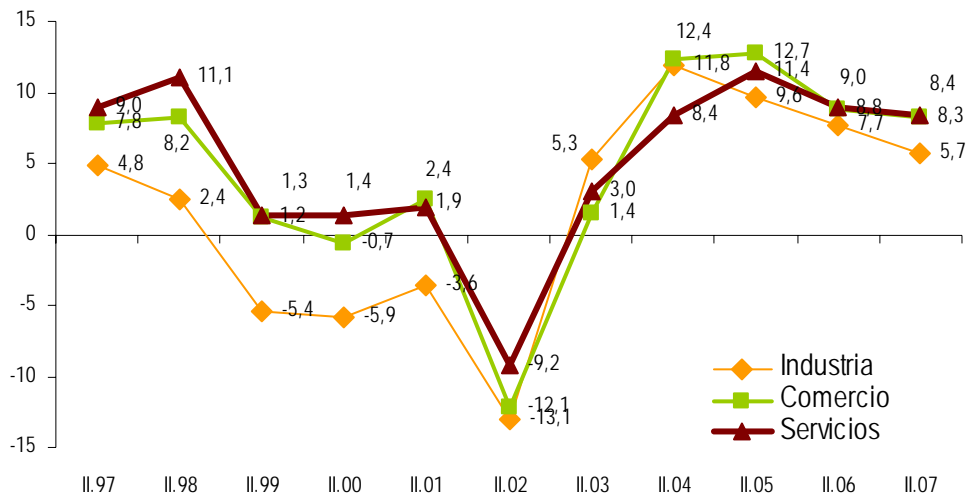


Fuente: Elaboración propia sobre la base de MTEySS

La dinámica sectorial del crecimiento en este último periodo mostró también algunas particularidades asociadas al desempeño macroeconómico. Durante 2003, el primer año de la recuperación, la industria lideró el crecimiento del empleo. A partir de 2005, sin embargo, el liderazgo fue retomado por los servicios y el comercio, dinámica que se mantuvo hasta la actualidad. Pero el diferencial de crecimiento de la industria con respecto al resto de los sectores fue muy inferior al que se observó durante la década pasada, período durante el cual el empleo industrial tendía a disminuir, a diferencia de los últimos años (Gráfico A.2).

Gráfico A. 2

Tasa de variación anual normalizada del empleo por sector



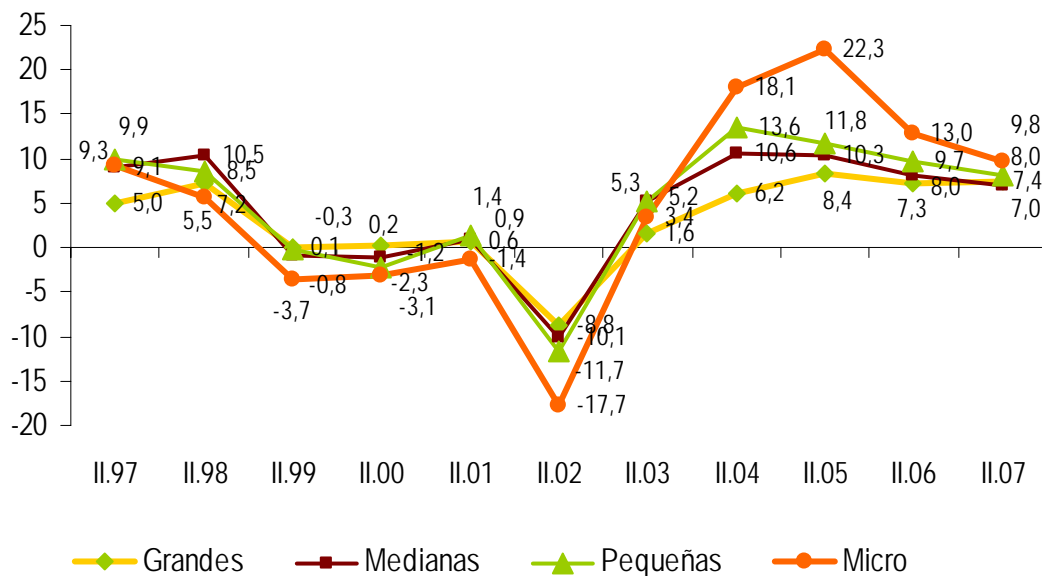
Nota: Las tasas normalizadas se calculan dividiendo el promedio del trimestre con igual trimestre del año anterior.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de MTEySS

En cuanto al tamaño de las firmas, a partir del segundo semestre de 2004 las micro empresas lideraron el crecimiento del empleo en tasa de variación, aunque en términos absolutos el liderazgo correspondió a las empresas grandes. Recientemente, ambas tasas tendieron a converger (Gráfico A.3).

Gráfico A.3

Tasa de variación anual normalizada del empleo por tamaño



Nota: Las tasas normalizadas se calculan dividiendo el promedio del trimestre con igual trimestre del año anterior.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de MTEySS

En el período más reciente (segundo trimestre de 2007 versus segundo trimestre de 2006), el nivel de empleo registrado en industria, el comercio y los servicios creció 7,7%, lo que significó la creación de unos 340.000 puestos, un porcentaje elevado pero inferior al periodo anterior, hecho plenamente consistente con el desempeño de una economía cuya tasa de desempleo, partiendo de valores muy elevados, observa una caída drástica hacia niveles normales. Este crecimiento

del empleo fue resultado de la creación bruta de 700 mil puestos originados en empresas que se constituyeron en el período y por firmas existentes. En el mismo período, se dedujeron 360 mil puestos, como consecuencia de firmas que cesaron su actividad o bien contrajeron su dotación de personal. El número total de empresas en actividad se expandió en aproximadamente 16 mil firmas, lo que equivale a un crecimiento del 3,3% anual. Este es el saldo del nacimiento de 56 mil firmas y del cierre de 40 mil.

Las microempresas resultaron ser el estrato de tamaño de empresa más dinámico en el crecimiento neto del empleo, con un incremento de 9,8% anual. En tanto, las firmas pequeñas tuvieron un crecimiento neto de 8%, las medianas de 7% y las grandes de 7,4%. Las empresas grandes son las que observaron el mayor aporte a la creación neta de empleo registrado con 154 mil puestos, el 45% del total de 340.000 puestos generados.

El elevado crecimiento del empleo se manifestó con diferente intensidad en los tres sectores analizados. La tasa de crecimiento en la industria fue 5,7% anual, en comercio 8,3% y en el sector servicios 8,4%. En el segundo trimestre de 2007 los servicios concentran el 55% del empleo registrado, la industria el 25% y el comercio el 20%.

Dentro del sector industrial la rama de alimentos es la que realizó el mayor aporte a la creación neta del empleo industrial con un 20% del total, aunque esto se debe a su peso relativo, ya que la tasa de crecimiento neto (4,2%) fue menor al promedio sectorial (5,7%). Las ramas más dinámicas en cuanto a tasas de crecimiento anual fueron el sector automotor (11% de crecimiento del empleo neto), la fabricación de otros productos de metal (8,1%), textiles y confecciones, que en conjunto crearon puestos a una tasa del 6,4%, y productos químicos (6,1%).

Dentro del sector servicios, las actividades de informática tuvieron la mayor tasa de creación neta de empleo dentro del sector servicios entre los segundos trimestres de 2006 y 2007: un 19,8%, con una creación neta de 9,9 miles de empleos que aportaron un 4,8% de la creación de puestos netos del sector. Los servicios jurídicos, contables y empresariales crecieron un 12,6% en el período, y fue la rama de mayor participación en la creación de empleo del sector: el 28% de los nuevos puestos, que equivalen a 56,9 miles de empleados. La segunda rama en cuanto a aporte a la creación neta de empleo es la de servicios de transporte automotor y ferroviario, con 23,7 mil puestos netos (11,7% del sector) con un crecimiento del 9,1%. La rama hotelería y restaurantes presentó un incremento neto de 16,4 mil trabajadores con una tasa de creación neta de empleo del 9,1%. Estas actividades, que están muy vinculadas con el turismo (interno y externo) explican un 8,1% de los nuevos puestos creados, 16,4 miles de empleos. Las industrias culturales (cinematografía, radio y televisión) presentaron un crecimiento neto del empleo de 9,8 miles de puestos, a una tasa del 12,3%.

En síntesis, tanto la creación neta de empresas como la de empleo continúan mostrando tasas de incremento positivas, aunque con particularidades por sector y por tamaño de empresa. En el período posconvertibilidad se destaca al comienzo de la recuperación un papel importante de las empresas de menor tamaño y del sector industrial. En este período hay un fuerte crecimiento de la creación neta de empresas y del empleo, que luego se va moderando, pero sigue presentando tasas elevadas hasta el segundo trimestre de 2007 (últimos datos disponibles).

V. Finanzas Públicas



Finanzas Públicas

- Con un flujo de ingresos que crece a tasas elevadas, la posición fiscal del Sector Público Nacional mantuvo una evolución favorable durante el primer trimestre de 2008. Habiendo registrado una suba anual de 73,9%, el resultado primario alcanzó los \$ 8.844 millones, ubicándose en 3,5% del PIB para los últimos cuatro trimestres, replicando la relación del primer trimestre de 2007. El resultado financiero en el primer trimestre de 2008 fue de 1,5% del PIB, similar al registrado en el mismo trimestre del año anterior. Medido en valores nominales, el saldo fiscal primario fue \$ 3.755 superior respecto del primer trimestre de 2007, mientras que el crecimiento del resultado financiero fue de \$ 3.669 millones.
- El ahorro fiscal observado es resultado del mayor ritmo de incremento de los ingresos (40,5% anual) que de las erogaciones primarias (34,7% anual). La mayor parte del incremento de los ingresos se originó en mayores recursos tributarios, motivados por el crecimiento de la actividad económica y por las modificaciones en los derechos de exportaciones. Los gastos primarios evidenciaron una desaceleración. Tanto los ingresos como los gastos ganaron participación en el PIB, dando cuenta de una mayor incidencia del rol del Estado en la economía.
- La evolución reciente de las cuentas públicas permitió al Tesoro hacer frente a sus obligaciones sin requerir de la colocación de nuevos títulos públicos. De cara al resto del año, las necesidades de financiamiento ascienden aproximadamente a US\$ 6.000 millones, concentradas en el tercer trimestre del año, debido al vencimiento del BODEN 2012 en el mes de agosto.
- Los indicadores de sustentabilidad de la deuda pública mejoraron respecto de 2007, sobre todo por una nueva reducción de la relación entre deuda externa del Sector Público y las exportaciones, debido al fuerte aumento de estas últimas. En el mismo sentido, siguieron disminuyendo los servicios totales pagados como porción de los recursos tributarios.

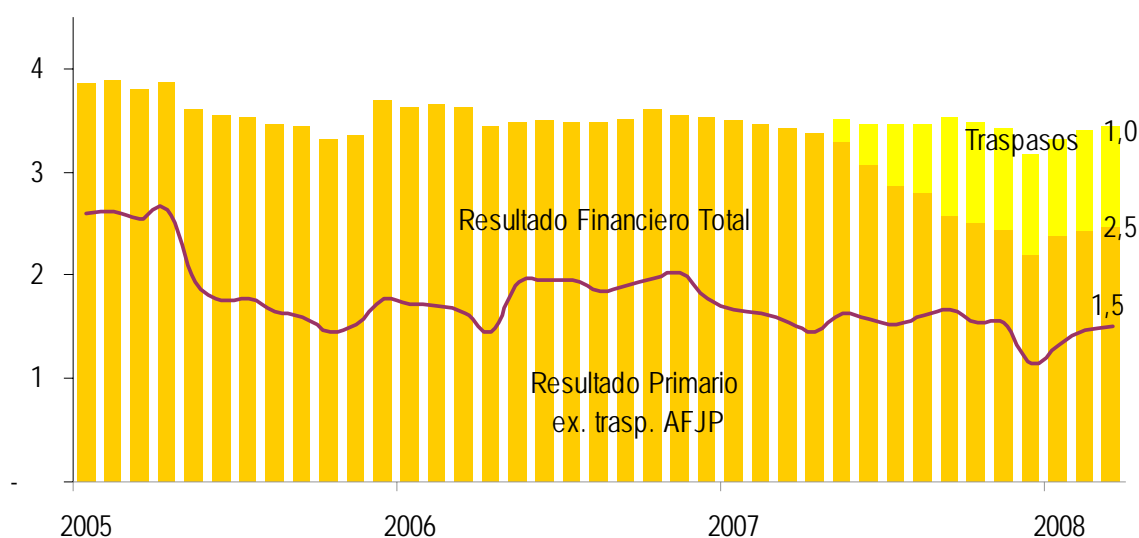
1. Resultado Fiscal, Deuda y Financiamiento

Durante el primer trimestre de 2008 el superávit primario del Sector Público No Financiero (SPNF) totalizó \$ 8.844 millones, \$ 3.755 millones (+74%) por encima del resultado del mismo período del año anterior. Por su parte, el superávit financiero alcanzó \$ 4.819 millones, \$ 3.669 millones por sobre el resultado de idéntico lapso de 2007. En términos del PIB, ambos superávit (primario y financiero) se mantuvieron en el orden del 3,5% y del 1,5%, respectivamente, para los últimos doce meses (Gráfico V.1).

Gráfico V.1

Resultado Primario y Financiero

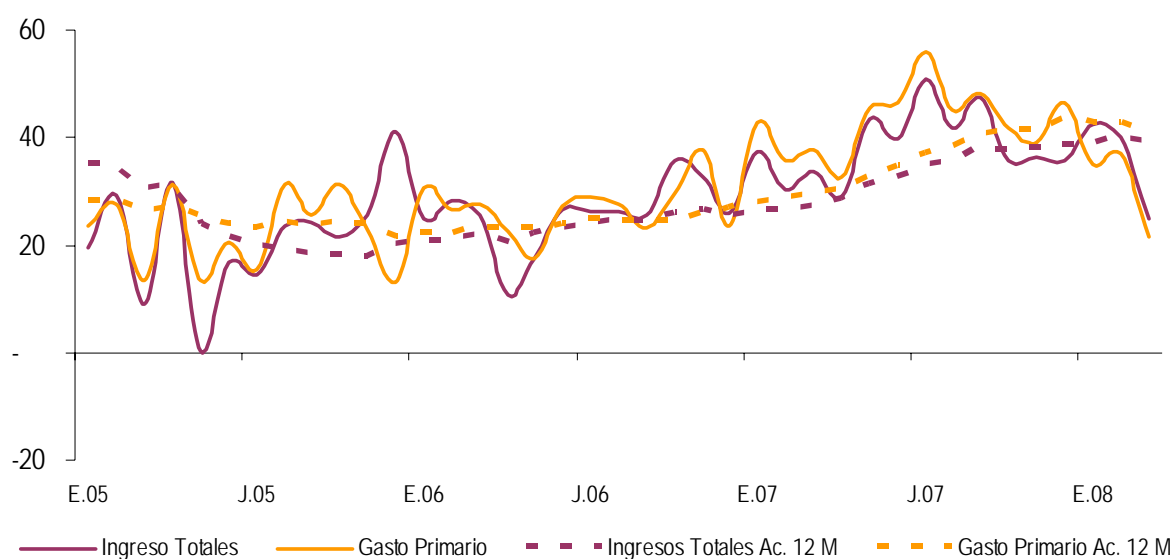
En porcentaje del PIB, acumulado 12 meses



Fuente: Secretaría de Hacienda

El elevado superávit observado en este período obedeció al incremento anual comparativamente superior de los ingresos (+40,5%) respecto de los gastos primarios (+34,7%). Los recursos aumentaron gracias a la buena dinámica de la actividad económica (ver Capítulo Nivel de Actividad), del empleo y de los salarios (ver Capítulo Empleo e Ingresos) y de la recaudación por derechos de exportación en los meses de enero y febrero, cuyas alícuotas fueron acrecentadas en noviembre de 2007. La tasa de crecimiento del gasto primario disminuyó debido a la dilución del efecto del Plan de Inclusión Previsional, que había acelerado transitoriamente el ritmo de expansión de las Prestaciones a la Seguridad Social durante el año previo (Gráfico V.2).

Gráfico V.2
Ingresos Totales y Gasto Primario del SPNF
 Variación anual, en porcentaje



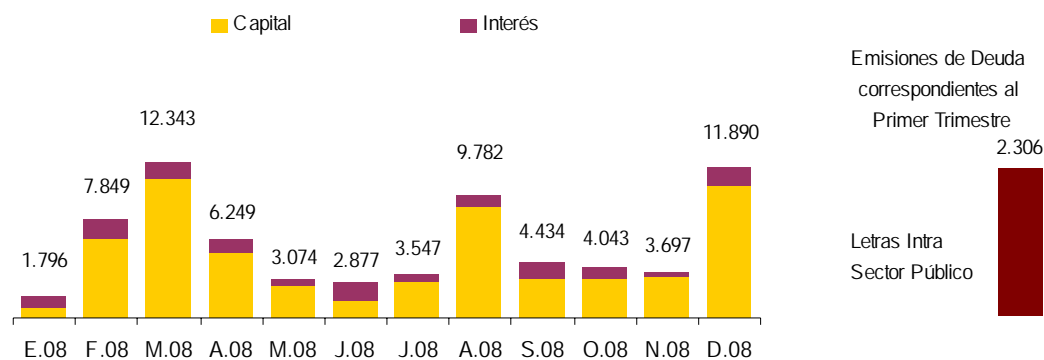
Fuente: Secretaría de Hacienda

El incremento de los ingresos y de los gastos primarios del SPNF significó una nueva suba de la participación de ambas variables en el PIB, que se ubicaron en 27,4% y en 23,9%, respectivamente, durante el primer trimestre de 2008. A diferencia de experiencias históricas previas, esta evolución se produjo en el marco de un esquema de prudencia fiscal y de sustentabilidad de las finanzas públicas.

Para el resto del corriente año se espera mantener o superar la pauta del Presupuesto Nacional 2008, que definió un superávit primario de 3,15% del PIB y un superávit financiero de 0,9% del producto. De confirmarse estas tendencias en materia de resultado fiscal, Argentina alcanzaría el quinto año consecutivo de saldo positivo, un hecho sin precedentes en los últimos cincuenta años.

El elevado superávit primario alcanzado en el primer trimestre de 2008 y el prefinanciamiento de deuda acumulado durante 2007 posibilitaron que el Tesoro afrontara sus obligaciones sin requerir de la colocación de nuevos bonos, hecho particularmente positivo en un contexto internacional en deterioro. En lo que resta de 2008, las necesidades de financiamiento sumarían aproximadamente US\$ 6.000 millones. Las amortizaciones se concentrarán principalmente en el tercer trimestre del año, debido a que en agosto vencerá una cuota del BODEN 2012 (Gráfico V.3). Desde una perspectiva de más largo plazo, el período 2009-2011 contempla los mayores vencimientos de capital (algo más de US\$ 10.000 millones), que se reducen ostensiblemente a partir de 2012.

Gráfico V.3
Perfil de Vencimientos de la Deuda del Sector Público Nacional
 Año 2008 en millones de pesos



Fuente: Secretaría de Finanzas, Ministerio de Economía y Producción

En términos brutos, la Deuda Pública Nacional cerró el primer trimestre del año con un total de US\$ 144.500 millones, stock prácticamente idéntico al observado hacia finales del año pasado. Pese a que los aumentos de valuación provocados por el CER y por la depreciación del dólar derivaron en el incremento de la parte de la deuda en pesos en el trimestre, dicho incremento fue compensado por pagos netos a organismos multilaterales y otras cancelaciones.

La dinámica de crecimiento económico sostenido continúa reduciendo la proporción de deuda bruta en el PIB, que pasó de 56,1% en diciembre de 2007 a 53% a fines de marzo de 2008. La deuda en términos netos representó 46,9% del producto en el primer trimestre del corriente año¹.

Finalmente, todos los indicadores de sustentabilidad mejoraron respecto de 2007 (Gráfico V.4). Se destacan la nueva reducción de la relación entre la deuda externa del SPN y las exportaciones, que pasó de 94% a finales de 2007 a 89% en el primer trimestre de 2008 y el indicador de servicios totales pagados (intereses más amortizaciones) como porción de los recursos tributarios, que disminuyó de 40,8% en diciembre del año pasado a 36,9% al final del primer trimestre.

¹ La deuda neta se calcula como deuda bruta menos activos financieros del sector público (principalmente Boden emitidos por rescate de las cuasimonedas con cargo a las provincias). Esto significa que para el cálculo de la deuda neta no se resta de la bruta el total de reservas internacionales en poder del BCRA como ocurre en otros países. Si se aplicara ese procedimiento, la deuda representaría sólo 34,4% del PIB.

Gráfico V.4
Indicadores de Sustentabilidad



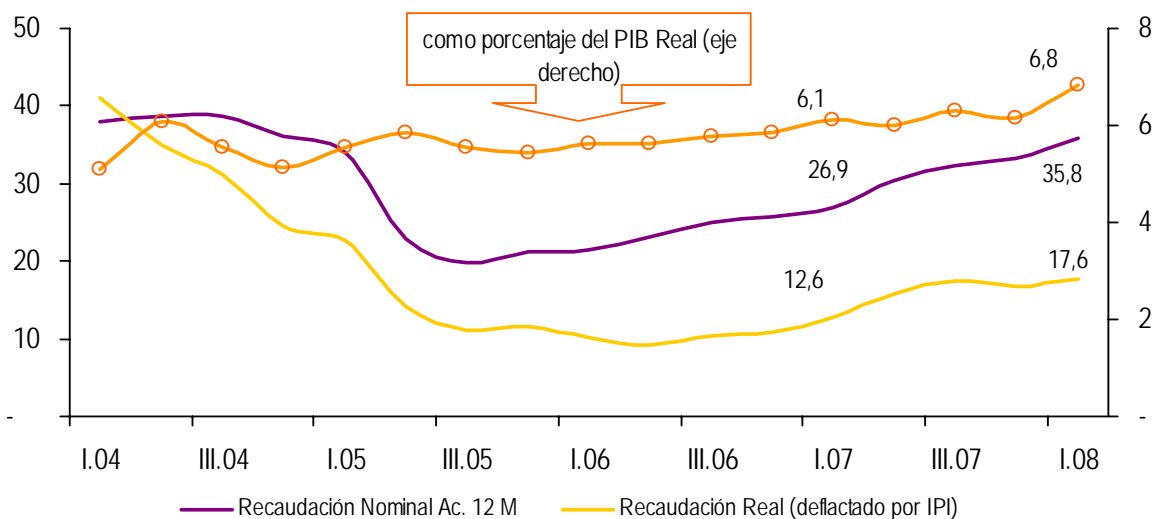
(*) Servicios Totales de la Deuda se refiere la suma de interés y capital de la Deuda Bruta Total.
Fuente: Secretaría de Finanzas, Ministerio de Economía y Producción

2. Ingresos

Durante el primer trimestre de 2008 la Recaudación Tributaria Nacional aceleró su crecimiento anual a 41% frente a un promedio de 32% en el último lustro, como resultado del desempeño favorable de IVA y Ganancias, más el incremento simultáneo de la alícuota de los derechos de exportación y de la suba de los precios internacionales (Gráfico V.5). La recaudación también se expandió 15% en términos reales².

² La recaudación se deflacta con el Índice de Precios Implícitos del PIB.

Gráfico V.5
Recaudación Tributaria Nacional
 Acumulado 12 meses, variación anual, en porcentaje.



Fuente: Secretaría de Hacienda

Los Ingresos Totales³ (incluyendo los de coparticipación) crecieron a un ritmo anual de 36%, 8 p.p. por encima de la tasa observada durante el trienio previo. En consecuencia, la participación de los ingresos nacionales en el PIB alcanzó 27,4% en el primer trimestre de 2008, 2,5 p.p. superior a la observada un año atrás.

Todos los tributos exhibieron tasas de incremento elevadas. El Impuesto al Valor Agregado (IVA Bruto), el de mayor participación en la recaudación, mostró un alza anual de 34,8%, 4 p.p. superior a la observada durante el año previo⁴. Al interior del IVA, sobresalió el incremento del IVA DGA (+40,1%), que refleja el elevado ritmo de expansión de las importaciones. Además, se profundizó la mejoría de la eficiencia recaudatoria de este tributo, que aumentó en términos monetarios 9 p.p. por encima de la variación del consumo privado nominal.

Estimaciones realizadas por la AFIP sugieren que el crecimiento de la recaudación del IVA se observó en todos los sectores de actividad económica (Cuadro V.1). El Sector Agropecuario exhibió el incremento anual más elevado (+59,6%) aunque, debido a su baja participación en el total, contribuyó con sólo el 4% de la recaudación de este tributo. La Industria, que representa un tercio del total, observó un alza de 35,7% anual y el comercio, segundo en importancia, alcanzó una suba de 45,1%. Ambos sectores explicaron prácticamente dos tercios del aumento del IVA en el período.

³ Los Ingresos Totales Nacionales (ITN) suman la Recaudación Tributaria Nacional, las Contribuciones Sociales y otros ingresos, incluyendo las Rentas a la Propiedad.

⁴ El IVA neto de devoluciones, mientras tanto, creció 37,3% anual.

Cuadro V.1
Recaudación de IVA Bruto por Actividad Económica
 En millones de Pesos

Actividad	I.08	I.07	Var. Anual En \$	%
Total	19.675	14.597	5.078	34,8
Agricultura, ganadería, caza, sicultura, pesca y servs. Conexos	841	527	314	59,6
Explotación de minas y canteras	767	584	183	31,3
Industria manufacturera	6.579	4.850	1.729	35,6
Electricidad, gas y agua	466	409	57	13,9
Construcción	907	746	161	21,6
Comercio, reparación de vehículos, motocicletas, efectos personales, enseres	4.669	3.217	1.452	45,1
Servs. de hotelería y restaurantes	223	168	55	32,7
Servs. de transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.678	1.452	226	15,6
Intermediación financiera y otros servicios financieros	1.405	1.033	372	36,0
Servs. inmobiliarios, empresariales y de alquiler	1.691	1.248	443	35,5
Otras actividades	450	363	87	24,0

Fuente: AFIP

La recaudación del Impuesto a las Ganancias aumentó 31,2% anual en el primer trimestre de 2008, por lo cual acrecentó su incidencia en el PIB a 5,2%. Este desempeño resultó menos dinámico que el de los restantes tributos debido tanto a la modificación en el impuesto en beneficio de las personas físicas⁵ (que redujo el total de retenciones sobre las remuneraciones a los trabajadores en relación de dependencia) como a los anticipos por el periodo fiscal 2007. Además, la suba de los aportes previsionales personales de 7% a 11% para los trabajadores en relación de dependencia redujo la base imponible. Como consecuencia de estas modificaciones, la recaudación correspondiente a las personas físicas se incrementó 12,2%, más lentamente que lo usual.

Por el lado de la recaudación del Impuesto a las Ganancias en las sociedades, la mayor recaudación (+34,7% anual) revela la persistencia de niveles de rentabilidad empresarial positivos. Prácticamente la mitad de ese crecimiento fue aportado por la industria manufacturera, en tanto que un tercio del incremento fue consecuencia de la contribución del comercio y de los servicios de hotelería y restaurantes.

En un marco de continua expansión de la masa salarial, los ingresos de la Seguridad Social aumentaron 34,2% en el primer trimestre de 2008, representando 27,2% de la recaudación total. Ese incremento fue inferior al observado durante 2007 debido al menor impacto de la moratoria por prestación previsional anticipada⁶. En el marco de la última Reforma Previsional⁷ y a partir de la reapertura de la libre opción jubilatoria, los aportes de los empleados observaron un ritmo de crecimiento anual superior (+49,2%), asociado a la mayor cantidad de cotizantes (+5,9%). En el

⁵ Decreto N° 298/2007, que rige a partir de abril de 2007 y Ley N° 26.287, que rige desde octubre de ese año.

⁶ A través de la Ley N°25.99,4 se llevó a cabo el Plan de Inclusión Previsional, por el cual se extendió la cobertura a personas que acreditaban los años de servicio pero no la edad jubilatoria o bien acreditaban la edad jubilatoria pero no los servicios requeridos por la Ley 24.241 que norma al Sistema Previsional argentino.

⁷ A través de la Ley N° 26.222 se modificó la Ley N° 24.241, estableciendo la libre opción del Régimen Jubilatorio.

mismo sentido repercutieron la suba de la remuneración bruta promedio alcanzada (+25,8%) y, fundamentalmente, el aumento de la tasa de aporte del 7% al 11% desde el primero de enero de este año. Las contribuciones de empleadores, que explican la mitad de la recaudación por Seguridad Social, se expandieron 29,8%, mientras que los ingresos de Autónomos y por Monotributo de Seguridad social crecieron 24,2% y 14,9%, respectivamente.

En el primer trimestre de 2008 los derechos de exportación exhibieron un alza de 110,7%, provocada fundamentalmente por el aumento de los precios internacionales y por la suba de las alícuotas⁸. El incremento recaudatorio fue también impulsado por la expansión de las cantidades embarcadas de productos primarios (+14% anual).

Los derechos de importación se expandieron en términos anuales un 39,8%. Dado que la tasa implícita promedio se mantuvo constante (en torno del 14%), aquella evolución se originó en el impulso de la demanda interna de importaciones, a la que recientemente se sumó el aumento de los precios internacionales de los insumos intermedios y de los combustibles (ver Capítulo Sector Externo). El 60% del incremento de la recaudación de este tributo se debió a las mayores importaciones de bienes de capital.

El resto de los impuestos tuvo un comportamiento favorable en el primer trimestre de 2008: el Impuesto sobre los Débitos y Créditos en Cuenta Corriente creció 35,6% anual, reflejando el incremento de las transacciones bancarias asociado al mayor nivel de actividad; el Impuesto a los Combustibles se expandió 53,2%, a partir del aumento del precio internacional de estos bienes. En el mismo sentido, se observaron subas en los impuestos internos y sobre bienes personales.

3. Gastos

En contraste con la aceleración en el ritmo de crecimiento de los recursos, los gastos exhibieron una relativa ralentización. El gasto primario se expandió 31,1% anual en el trimestre de 2008, lo que implicó una caída de 12 p.p. respecto del promedio observado durante el año previo. Dicho gasto siguió concentrándose en las prestaciones de la seguridad social, la inversión pública y los desembolsos asociados a la política de ingresos (incluyendo las transferencias orientadas a subsidiar servicios económicos).

El gasto vinculado a la Seguridad Social se incrementó 32,7% anual en este trimestre frente a la suba de 57% anual de 2007, marcando una desaceleración vinculada al menor impacto relativo del Plan de Inclusión Previsional. Sin embargo, las actualizaciones de las jubilaciones y pensiones definidas para marzo y para julio del corriente año (+7,5% en cada mes) tendrán efectos sobre la evolución de esta erogación.

La tasa de crecimiento de la inversión pública, aunque elevada (+38,4%), se redujo respecto de los años previos (aproximadamente un 100% anual entre 2003 y 2007) a partir de la finalización de obras que incrementaron sustancialmente el stock de infraestructura. La inversión pública continúa ganando participación en el PIB y alcanza un 0,9% para los últimos doce meses si se consideran únicamente a los gastos nacionales y 2,3% si se incluye a las transferencias de capital a las provincias.

⁸ Mediante Res. M.E.y P. 368/2007 y 369/2007 (B.O. 09/11/2007) se incrementaron los derechos de exportación sobre el complejo sojero, así como el de algunos cereales y aceites. La Res. M.E.y P. 125/2008 (B.O. 12/03/2008) implementó un sistema de retenciones móviles sobre el complejo sojero, los cereales y oleaginosas, que haría depender la alícuota aplicable a la evolución de los precios internacionales de estos productos. La Res. M.E.y P. 394/2007 (B.O. 16/11/2007) elevó los derechos de los principales hidrocarburos, cuya alícuota surge de una fórmula que compara el precio internacional de la mercadería exportada con precios de corte y de referencia. Finalmente, la Res. M.E.y P. 127/2008 (B.O. 12/03/2008) incrementó la base de valoración y la alícuota de derechos de exportación para el Gas Natural y estableció derechos móviles para el resto de los hidrocarburos gaseosos.

Finalmente, en lo que respecta a las remuneraciones de los empleados del Sector Público Nacional, el incremento anual resultó de 29,9% en el primer trimestre de 2008. Esa variación se debió, en parte, a la suba de los salarios nominales otorgadas durante el año previo y a los pagos adicionales a los trabajadores de la AFIP (atados a la evolución de la recaudación tributaria), en tanto que el resto estuvo asociado al impacto contable generado por el traspaso de empleados contratados (que se contabilizaban como gasto en Bienes y Servicios) a la planta transitoria del Estado⁹ (ver Capítulo IV).

⁹ Ley N° 25.164. Marco de regulación del empleo público nacional.

VI. Precios



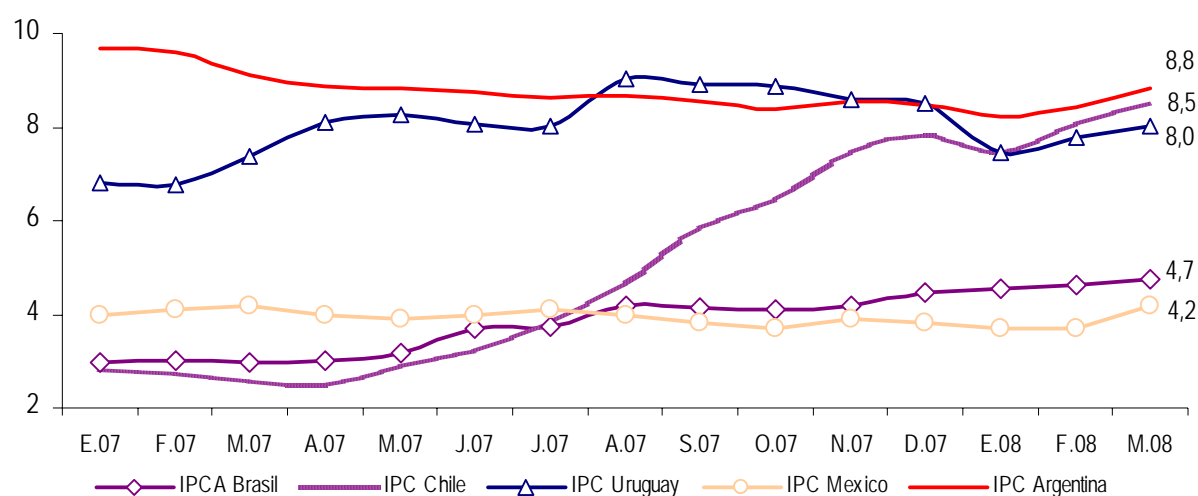
Precios

- Desde comienzos de 2006 se produjeron alzas importantes en los precios internacionales de los principales *commodities* agropecuarios y energéticos. En ese marco, la mayoría de los países verificaron una aceleración en sus precios internos. La política económica del gobierno buscó desde un primer momento separar los movimientos de precios internacionales de los internos, mediante distintas medidas, como derechos a las exportaciones, compensaciones a los productores y subsidios a los prestadores de servicios públicos. De esta forma se ha logrado contener la dinámica de precios dentro de niveles aceptables, comparables a lo ocurrido en el resto de los países de América Latina.
- El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) subió 15,7% en marzo de 2008 con respecto a marzo de 2007. En comparación, diciembre de 2007 y diciembre de 2006 había registrado una suba de 14,6%. A la influencia de los aumentos en los precios internacionales señalada en el punto anterior, se le sumaron el dinamismo de la demanda local de consumo e inversión, más cierta presión de los bienes importados debida a la depreciación del dólar frente al real y el euro.
- El Índice de Precios al Consumidor Nivel General (IPC NG) mostró un incremento anual del 8,8% al tercer mes de 2008, 0,3% p.p. por debajo de lo sucedido en igual mes del año anterior, aunque levemente superior a la variación registrada en 2007. Por su parte, la inflación subyacente (IPC Resto) mostró un leve aumento en marzo hasta alcanzar 11,4% anual.
- El Índice del Costo de la Construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires registró en marzo de 2008 un incremento anual de 18,5%, la menor suba desde diciembre de 2006, aunque continuó mostrando variaciones anuales superiores al IPC y al IPIM.
- En el primer trimestre de 2008 el Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB subió 20% anual, impulsado por los precios de las exportaciones, principalmente las agrícolas. A diferencia de lo que ocurría desde el segundo semestre de 2004, en los últimos dos trimestres los precios de los bienes crecieron por encima de los de los servicios.

Desde comienzos de 2006, el alza de los precios internacionales de los principales *commodities* agropecuarios y energéticos tendió a aumentar la tasa de inflación interna en muchos países, transformando al control de esa última variable en uno de los objetivos primordiales de política económica para las naciones afectadas.

Argentina no resultó ajena a dicha situación. El Gobierno asumió un rol activo procurando desacoplar los precios internos de los movimientos de las cotizaciones internacionales, sin afectar el buen desempeño de las actividades que destinan parte de su producción al mercado externo. Entre los instrumentos utilizados, se destacaron los derechos a la exportación, las compensaciones a la agroindustria y los subsidios a los prestadores de servicios públicos. De esta forma, se logró contener la dinámica inflacionaria dentro de niveles asimilables a lo ocurrido en el resto de América Latina (Gráfico VI.1).

Gráfico VI.1
Índices de Precios Países Seleccionados
Variación anual, en porcentaje



Fuentes: INDEC, Instituto de Pesquisa Económico Aplicada, Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas de Uruguay, Instituto Nacional de Estadísticas y Geografía de México

1. Precios de la Producción

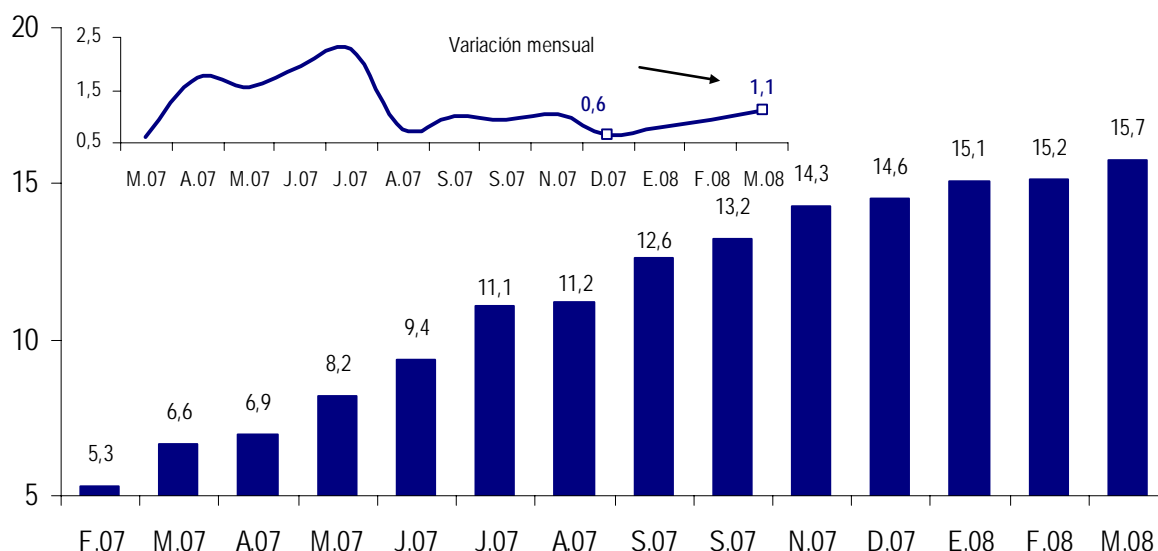
1.1 Índice de Precios Mayoristas

El incremento anual del Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) alcanzó 15,7% en marzo de 2008 (Gráfico VI.2), marcando el decimocuarto mes consecutivo de aceleración y la máxima variación mensual desde julio de 2007. Esa evolución ocurrió en un contexto internacional signado por el aumento de las tasas de inflación de la mayoría de los países y en el marco de un fuerte dinamismo de la demanda interna.

Gráfico VI.2

IPIM

Variación anual y mensual, en porcentaje



Fuente: INDEC

En marzo de 2008 los precios mayoristas de los Productos Primarios se encarecieron 13,1% anual, variación que resultó 2,7 p.p. inferior a la ocurrida para el promedio del IPIM y que fue explicada por subas de los productos ganaderos y de granja (Ganado Bovino, +33,7%, Lácteos, +23,8% y Huevos, +16,8%) y del Petróleo Crudo (+4,7%).

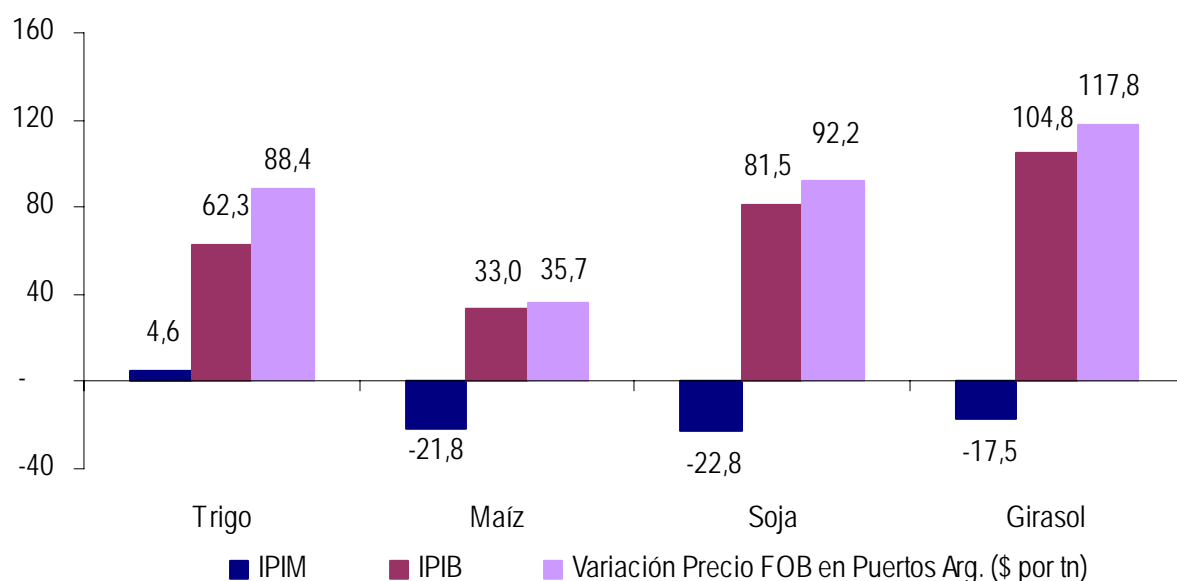
La reducción de las superficies dedicadas a la ganadería debido al traspaso de numerosos productores a actividades agrícolas por la suba de los precios internacionales, en conjunto con factores climáticos que afectaron a las principales zonas productoras durante el primer trimestre, determinaron la disminución de la oferta de ganado bovino y de leche cruda. No obstante, los aumentos de la leche fueron contenidos por el acuerdo entre el Gobierno y los representantes del sector en diciembre último, que estableció el valor del litro en \$ 0,83 al productor, a la vez que fijó el precio de corte para la exportación de leche en polvo en US\$ 2.770 por tonelada.

Los precios de los productos utilizados como medios energéticos, como el petróleo y sus derivados, se acrecentaron anualmente sólo 5,3% y 2,7%, respectivamente. Los derechos a la exportación y las regulaciones internas lograron evitar un encarecimiento simétrico de los insumos con las subas de las cotizaciones internacionales (+68,0%).

Los productos agrícolas atenuaron la suba del Capítulo (Gráfico VI.3), al registrar fuertes bajas en Cereales y Oleaginosas (-9,4%), Hortalizas y Legumbres (-13,3%) y Frutas (-20,1%), explicadas por la recomposición de la oferta y por la implementación de derechos de exportación más elevados y de compensaciones para la producción de alimentos destinados al consumo interno (lo que explica las diferentes evoluciones anuales del IPIM, del IPIB¹ y de los precios FOB).

¹ En el IPIM se incluyen el Impuesto al Valor Agregado (IVA), los impuestos internos y a los combustibles, netos de los subsidios explícitos, variables que son excluidas para calcular el IPIB.

Gráfico VI.3
Precios de los Principales Granos
Variación anual Marzo 2008, en porcentaje



Fuentes: INDEC y Bolsa de Cereales

Los precios del Capítulo de Productos Manufacturados y Energía Eléctrica crecieron anualmente 16,3%. El mayor impacto provino del encarecimiento de Alimentos y Bebidas (+19% anual, 3,6 p.p. del aumento promedio), originado en las subas de los precios de los Productos Cárnicos, de los Productos Lácteos, de las Harinas y de los Productos de Ganadería. También se destacaron los incrementos registrados en Vehículos Automotores, Carrocerías y Repuestos (1,4 p.p. del aumento del capítulo), en Sustancias y Productos Químicos (1,3 p.p.) y en Textiles (1,2 p.p.) (Cuadro IV.1).

Cuadro VI.1
IPIM por Rubros

Variación anual Marzo 2008, diferencia absoluta e incidencia, en porcentaje

Rubros	M.07	M.08	Diferencia Absoluta	Incidencia en M.08
Ganado vacuno y leche	-4,3	42,2	46,5	14,6
Automotores y sus motores	9,6	18,9	9,3	5,5
Productos cárnicos	1,8	18,6	16,8	4,4
Productos lácteos	6,1	23,8	17,7	3,9
Fibras, hilados y tejidos textiles	2,4	25,3	22,9	3,4
Productos de plástico excepto muebles	7,9	22,3	14,4	3,1
Repuestos para automotores	16,1	23,2	7,1	2,8
Ganado porcino y productos de granja	6,7	20,2	13,5	2,8
Prendas de materiales textiles	6,4	16,5	10,1	2,7
Harinas	9,1	28,9	19,8	2,6
Frutas	31,2	-20,1	-51,3	-0,6
Hortalizas y legumbres	39,1	-13,3	-52,4	-1,1
Cereales y oleaginosas	27,3	-9,4	-36,7	-2,4
NIVEL GENERAL	6,6	15,7	9,1	0,0

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

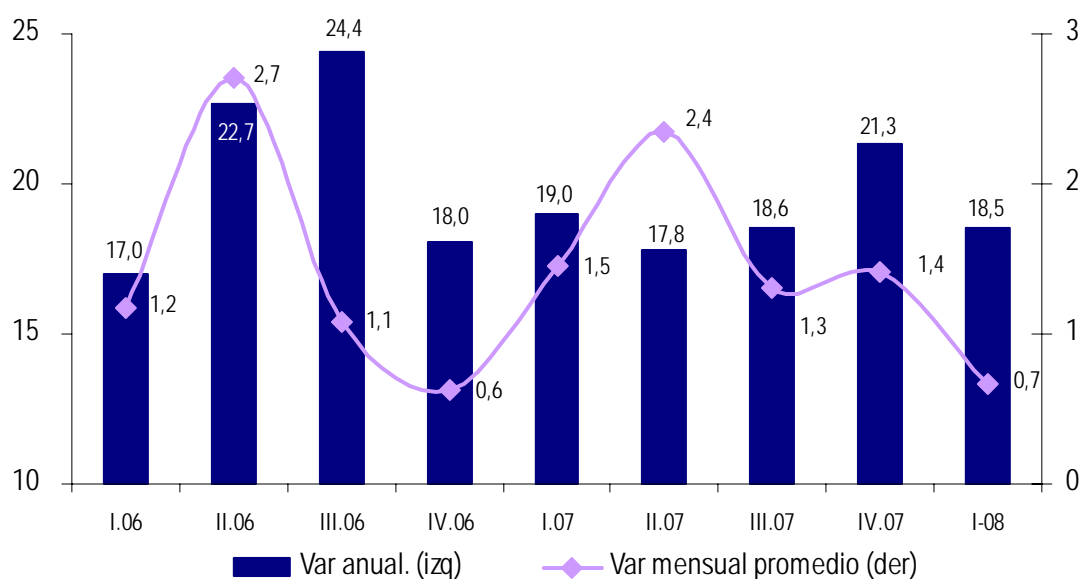
1.2 Índice del Costo de la Construcción

En marzo de 2008 el Índice de Costo de la Construcción (ICC) del Gran Buenos Aires se incrementó un 18,5% (Gráfico VI.4), la menor suba desde diciembre de 2006, aunque continuó mostrando variaciones anuales superiores al Índice de Precios al Consumidor (IPC) y al IPIM (Gráfico VI.4).

Gráfico VI.4

ICC

Variación anual Marzo 2008 y variación mensual promedio del trimestre, en porcentaje



Fuente: INDEC

Los Costos de Materiales (Cuadro VI.2) realizaron, en cada uno de los tres primeros meses del año, el mayor aporte a las variaciones mensuales del ICC, al encarecerse 19,6% anual, impulsados por Ladrillos y Otros Productos Cerámicos (+27,6% anual, Cuadro VI. 2).

Cuadro VI. 2

Principales Variaciones por Grupos de Materiales

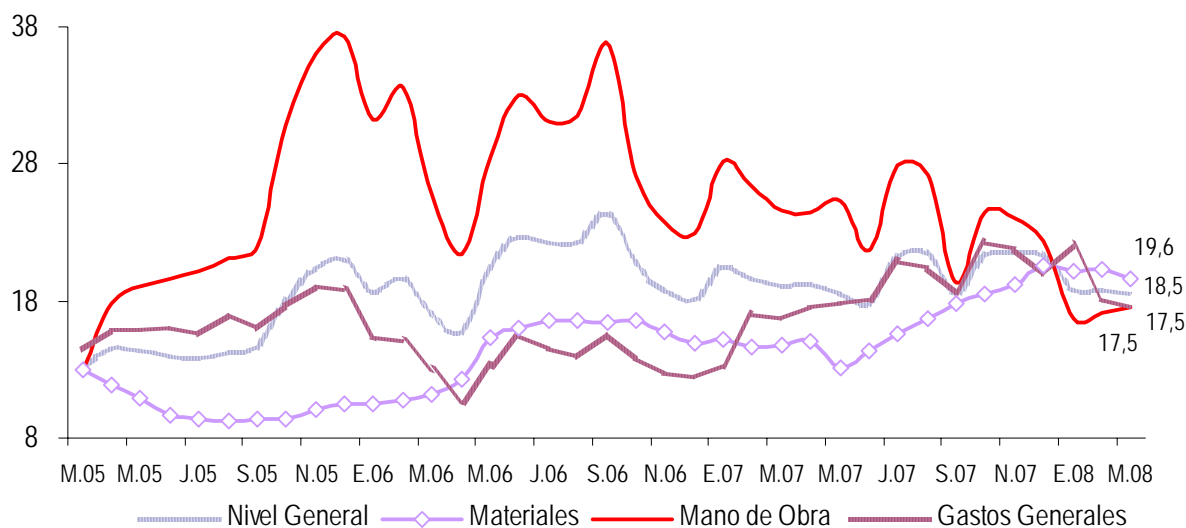
Variación anual marzo 2008, en porcentaje

Grupos de Materiales	M.08
Cables y Conductores de Media y Baja Tensión	34,6
Productos de Cobre, Plomo y Estaño	28,8
Ladrillos y Otros Productos Cerámicos	27,6
Mesadas de Granito	25,8
Vidrios	24,0
Caños y Accesorios de Hierro	22,1

Fuente: INDEC

Finalmente, en marzo de 2008 el aumento anual del costo de los Gastos Generales se desaceleró a 17,5%, luego del fuerte incremento registrado en el primer mes del año (Gráfico VI.5).

Gráfico VI.5
ICC por Componentes
 Variación anual, en porcentaje

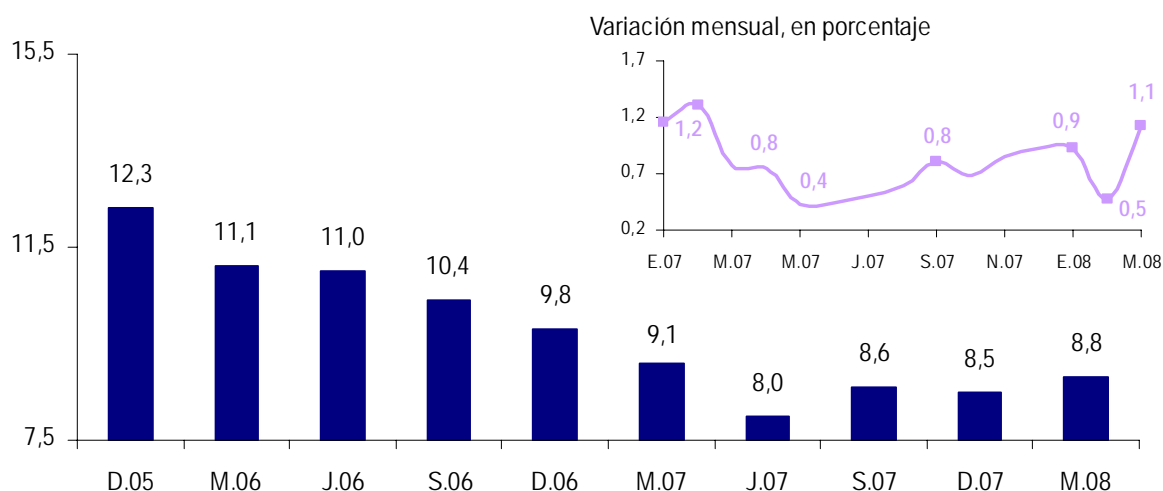


Fuente: INDEC

2. Índice de Precios al Consumidor

En marzo de 2008 el crecimiento anual del Índice de Precios al Consumidor - Nivel General (IPC - NG) del Gran Buenos Aires ascendió a 8,8%, 0,3 p.p. por debajo de lo sucedido en igual mes del año anterior, aunque 0,3 p.p. por encima de la variación registrada en todo 2007. De esta forma, se discontinuó la caída en las tasas anuales de inflación minorista, fenómeno que venía sucediendo desde el cuarto trimestre de 2005. El mes de marzo mostró una suba mensual de 1,1% en el IPC - NG, incremento no observado desde enero de 2007 y que se explicó en buena parte por el impacto, durante la segunda quincena del mes en cuestión, del paro patronal agropecuario sobre los precios de los alimentos (Gráfico VI.6).

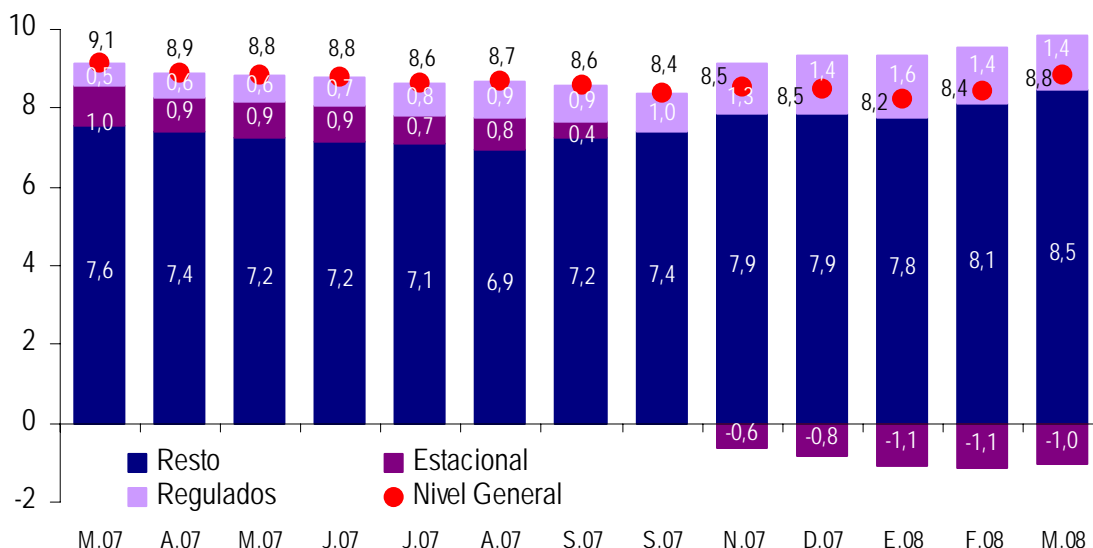
Gráfico VI.6
IPC NG
 Variación anual al final de cada trimestre, en porcentaje



Fuente: INDEC

En el análisis de las variaciones anuales por categoría, se aprecian diferencias entre lo ocurrido en el primer trimestre de 2007 y el mismo período de 2008 (Gráfico VI.7). En el primer caso, la inflación “subyacente” (IPC - Resto) explicó aproximadamente 80% de la variación del IPC - NG, porcentaje que aumentó a 95% en los primeros tres meses de 2008 como corolario de una tasa de inflación anual de 11,4% anual en este rubro.

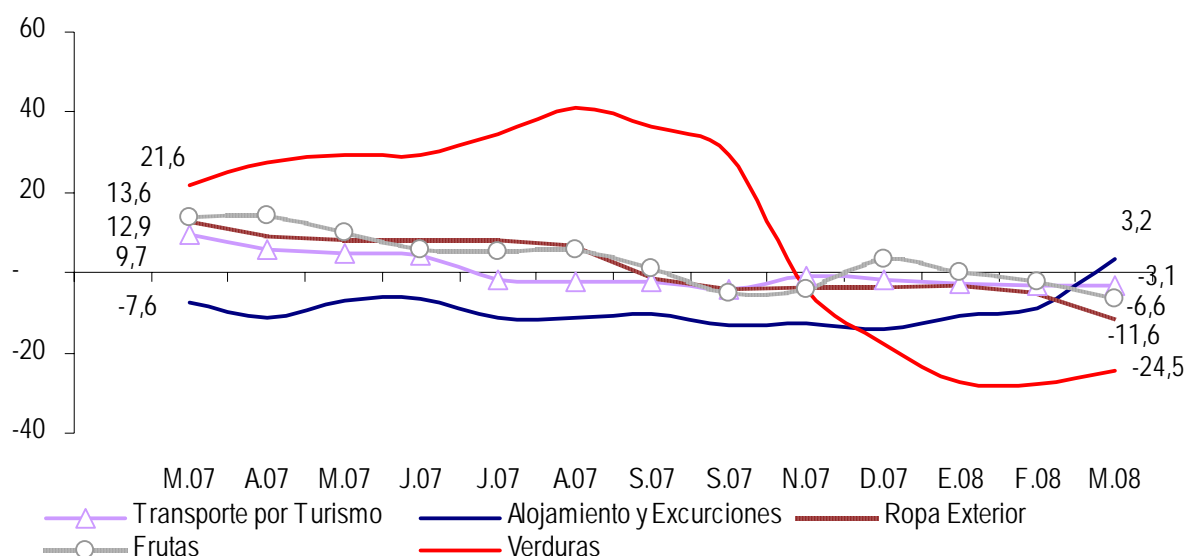
Gráfico VI.7
Incidencia en las Variaciones Anuales del IPC NG Según Categoría
 En porcentaje



Fuente: INDEC

Los precios de los productos Regulados² comenzaron el año creciendo a tasas superiores a las registradas en el primer trimestre de 2007, debido principalmente al incremento de las tarifas del transporte público de pasajeros a partir del 1° de enero del año en curso (+28,6% los subterráneos, +18,5% los trenes y +16,5% los colectivos urbanos). En cambio, los bienes que componen la categoría de Estacionales³ exhibieron variaciones anuales negativas en los tres primeros meses de 2008, a excepción de Alojamiento y Excursiones (que en marzo se encareció por primera vez en trece meses). Desagregando el rubro de Estacionales (Gráfico VI.8), se observan disminuciones de los precios de las Verduras (-24,5%), de las Frutas (-6,6%), de la Ropa (-11,6%) y del Transporte por Turismo (-3,1%).

Gráfico VI.8
IPC Estacionales por Rubro
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: INDEC

En el desagregado por Capítulos (Cuadro VI.3) se observa una desaceleración del crecimiento anual de los precios del rubro Alimentos y Bebidas, que pasó de 11,3% en el primer trimestre de 2007 a 7,6% en el mismo período de 2008, comportamiento asociado primordialmente a los problemas de oferta que habían afectado la provisión de Frutas y de Verduras durante el año pasado. Luego de explicar 8,8% de la variación del IPC - NG en el primer trimestre de 2007, Frutas y Verduras tuvo un aporte negativo sobre la inflación durante los primeros tres meses de 2008 de -0,68 p.p.

En cambio, en el primer trimestre de 2008 se aceleró el ritmo de crecimiento anual de Productos Lácteos y Huevos (14,3% vs. 10,5%), de Aceites y Grasas (20% vs. 8,9%), de Carnes (9,2% vs. 5,4%) y de Productos de Panificación, Cereales y Pastas (15,2% vs. 12,2%). Una fracción significativa de esa dinámica se explicó por el encarecimiento internacional de las *commodities* agrícolas, amortiguado parcialmente por las políticas de compensaciones, de acuerdos de precios y de derechos de exportación aplicadas por el Gobierno Nacional durante el último año.

El segundo Capítulo en importancia por su contribución al incremento anual de los precios en el primer trimestre fue Transporte y Comunicaciones, que aportó cerca del 20% de la variación del

² Esta categoría está compuesta por combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono, y cigarrillos y accesorios.

³ Esta categoría está integrada por frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones.

IPC - NG por el mencionado ajuste en las tarifas del transporte urbano de pasajeros. Por otro lado, las subas de Salud y de Vivienda y Servicios Básicos explicaron, en cada caso, cerca del 13% del crecimiento del IPC - NG.

Cuadro VI. 3

IPC por Capítulos

Variación anual promedio de trimestre, en porcentaje

Capítulo	I.07	I.08	Diferencia Absoluta	Incidencia en I.08
Alimentos y Bebidas	11,3	7,6	-3,8	32,4%
-Carnes	5,4	9,2	3,8	10,1%
-Productos de Panificación, Cereales y Pastas	12,2	15,2	3,1	7,8%
-Productos Lácteos y Huevos	5,0	14,3	9,2	7,7%
-Frutas	18,1	-2,8	-20,9	-0,6%
-Verduras	25,7	-26,4	-52,1	-7,4%
Indumentaria	14,3	-0,3	-14,6	-0,2%
-Ropa Exterior	15,0	-6,7	-21,8	-2,6%
Vivienda	10,9	10,6	-0,4	13,1%
-Alquiler de la Vivienda	14,4	20,7	6,3	7,9%
Equipamiento del hogar	9,0	7,5	-1,5	5,8%
Salud	6,6	11,8	5,2	12,8%
-Servicios para la Salud	9,0	11,4	2,3	6,9%
-Productos Medicinales y Accesorios Terapéuticos	3,7	12,4	8,8	5,9%
Transporte y Comunicaciones	5,8	11,6	5,8	19,3%
-Transporte Público de Pasajeros	5,4	19,7	14,3	9,8%
Esparcimiento	5,4	5,0	-0,3	5,4%
Educación	17,0	14,7	-2,3	6,1%
-Servicios Educativos	0,5	4,0	3,5	5,0%
Bienes y servicios varios	6,9	9,9	3,0	5,4%
NIVEL GENERAL	9,5	8,5	-1,0	100%

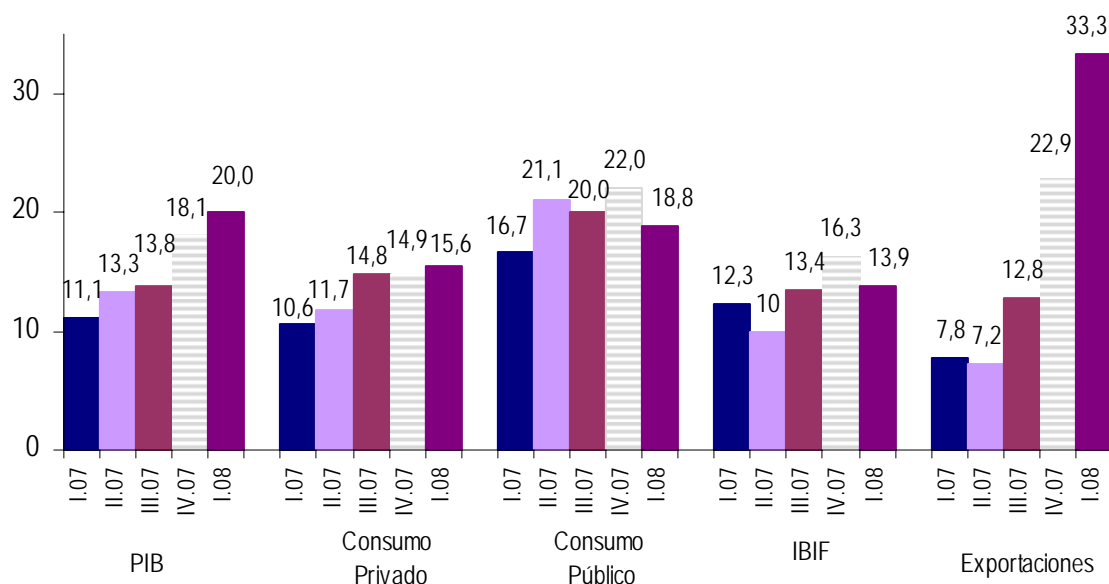
Fuente: INDEC

3. Precios Implícitos del Producto Interno Bruto

En el primer trimestre de 2008, el Índice de Precios Implícitos (IPI) del Producto Interno Bruto aumentó un 20% anual. A diferencia de lo que ocurría desde el segundo semestre de 2004, los bienes (+24,5%) se encarecieron más que los servicios (+17,0%).

Por el lado de la demanda agregada, los precios implícitos del Consumo Privado (el componente más importante) crecieron 15,6% en el primer trimestre de 2008, 2,6 p.p. por encima del promedio de aumento de 2007. Es destacable, además, la suba anual de 33,3% de los precios de exportación, derivada de la fuerte alza de la cotización internacional de los principales productos exportables del país (Gráfico VI.10).

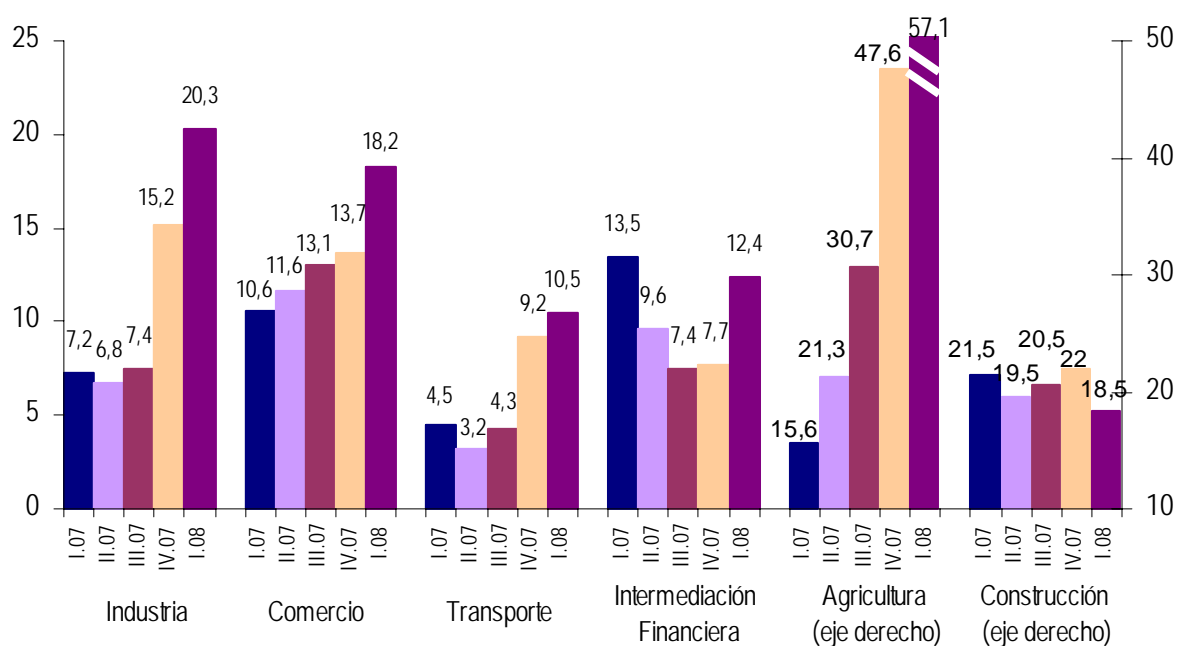
Gráfico VI.10
IPI de los componentes de la Demanda Agregada
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: INDEC

Cuando se analizan los precios implícitos en la oferta agregada, se observa que los incrementos más importantes se dieron en la Agricultura (+57,1% anual). Por otro lado, y dada su importancia dentro del PIB, tanto Transporte y Comunicaciones (+10,5% anual) como Servicios de Intermediación Financiera (+12,4%) acrecentaron sus precios por debajo del promedio durante el último trimestre (Gráfico VI.11).

Gráfico VI.11
IPI de los componentes de la Oferta Agregada
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: INDEC

VI. Precios



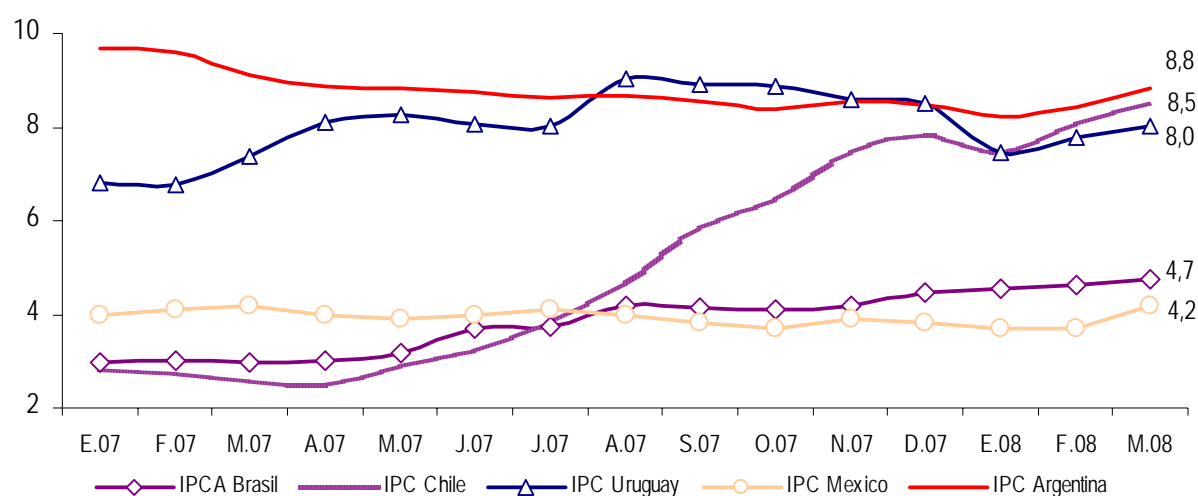
Precios

- Desde comienzos de 2006 se produjeron alzas importantes en los precios internacionales de los principales *commodities* agropecuarios y energéticos. En ese marco, la mayoría de los países verificaron una aceleración en sus precios internos. La política económica del gobierno buscó desde un primer momento separar los movimientos de precios internacionales de los internos, mediante distintas medidas, como derechos a las exportaciones, compensaciones a los productores y subsidios a los prestadores de servicios públicos. De esta forma se ha logrado contener la dinámica de precios dentro de niveles aceptables, comparables a lo ocurrido en el resto de los países de América Latina.
- El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) subió 15,7% en marzo de 2008 con respecto a marzo de 2007. En comparación, diciembre de 2007 y diciembre de 2006 había registrado una suba de 14,6%. A la influencia de los aumentos en los precios internacionales señalada en el punto anterior, se le sumaron el dinamismo de la demanda local de consumo e inversión, más cierta presión de los bienes importados debida a la depreciación del dólar frente al real y el euro.
- El Índice de Precios al Consumidor Nivel General (IPC NG) mostró un incremento anual del 8,8% al tercer mes de 2008, 0,3% p.p. por debajo de lo sucedido en igual mes del año anterior, aunque levemente superior a la variación registrada en 2007. Por su parte, la inflación subyacente (IPC Resto) mostró un leve aumento en marzo hasta alcanzar 11,4% anual.
- El Índice del Costo de la Construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires registró en marzo de 2008 un incremento anual de 18,5%, la menor suba desde diciembre de 2006, aunque continuó mostrando variaciones anuales superiores al IPC y al IPIM.
- En el primer trimestre de 2008 el Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB subió 20% anual, impulsado por los precios de las exportaciones, principalmente las agrícolas. A diferencia de lo que ocurría desde el segundo semestre de 2004, en los últimos dos trimestres los precios de los bienes crecieron por encima de los de los servicios.

Desde comienzos de 2006, el alza de los precios internacionales de los principales *commodities* agropecuarios y energéticos tendió a aumentar la tasa de inflación interna en muchos países, transformando al control de esa última variable en uno de los objetivos primordiales de política económica para las naciones afectadas.

Argentina no resultó ajena a dicha situación. El Gobierno asumió un rol activo procurando desacoplar los precios internos de los movimientos de las cotizaciones internacionales, sin afectar el buen desempeño de las actividades que destinan parte de su producción al mercado externo. Entre los instrumentos utilizados, se destacaron los derechos a la exportación, las compensaciones a la agroindustria y los subsidios a los prestadores de servicios públicos. De esta forma, se logró contener la dinámica inflacionaria dentro de niveles asimilables a lo ocurrido en el resto de América Latina (Gráfico VI.1).

Gráfico VI.1
Índices de Precios Países Seleccionados
Variación anual, en porcentaje



Fuentes: INDEC, Instituto de Pesquisa Económico Aplicada, Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas de Uruguay, Instituto Nacional de Estadísticas y Geografía de México

1. Precios de la Producción

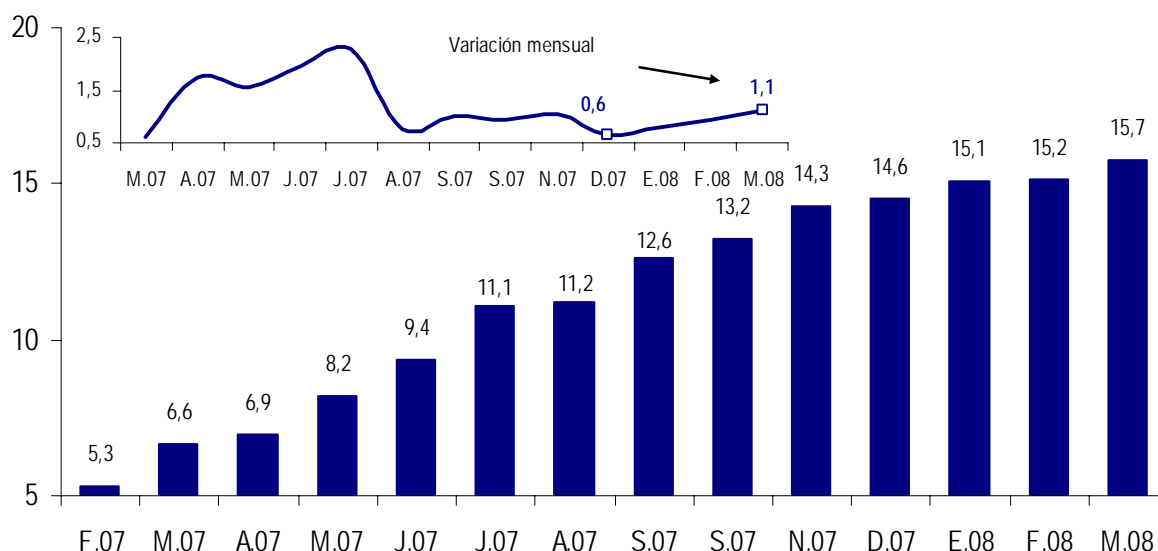
1.1 Índice de Precios Mayoristas

El incremento anual del Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) alcanzó 15,7% en marzo de 2008 (Gráfico VI.2), marcando el decimocuarto mes consecutivo de aceleración y la máxima variación mensual desde julio de 2007. Esa evolución ocurrió en un contexto internacional signado por el aumento de las tasas de inflación de la mayoría de los países y en el marco de un fuerte dinamismo de la demanda interna.

Gráfico VI.2

IPIM

Variación anual y mensual, en porcentaje



Fuente: INDEC

En marzo de 2008 los precios mayoristas de los Productos Primarios se encarecieron 13,1% anual, variación que resultó 2,7 p.p. inferior a la ocurrida para el promedio del IPIM y que fue explicada por subas de los productos ganaderos y de granja (Ganado Bovino, +33,7%, Lácteos, +23,8% y Huevos, +16,8%) y del Petróleo Crudo (+4,7%).

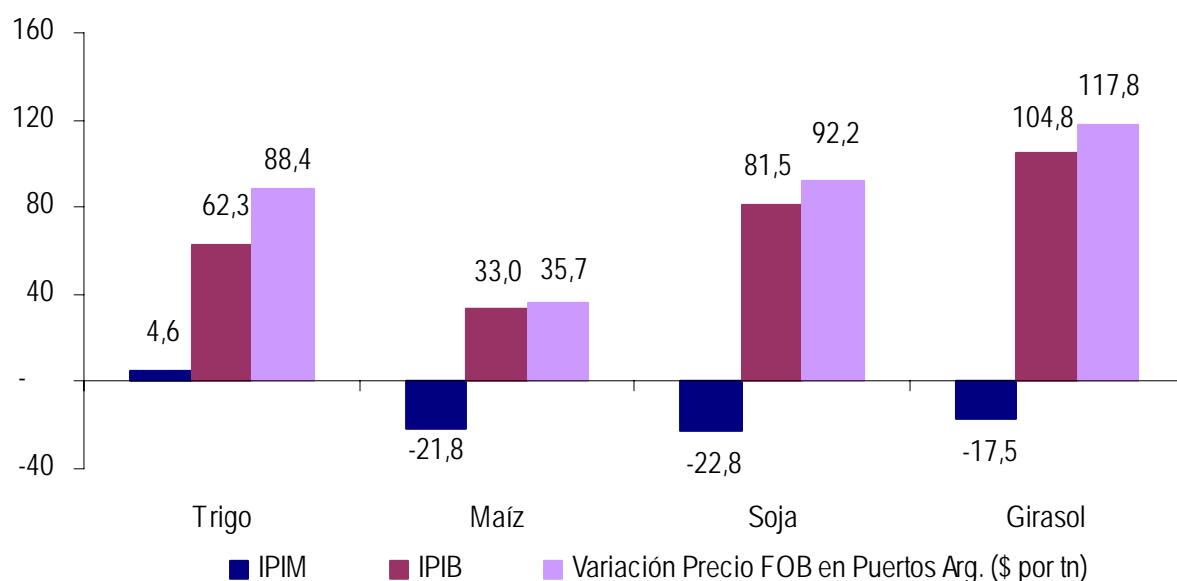
La reducción de las superficies dedicadas a la ganadería debido al traspaso de numerosos productores a actividades agrícolas por la suba de los precios internacionales, en conjunto con factores climáticos que afectaron a las principales zonas productoras durante el primer trimestre, determinaron la disminución de la oferta de ganado bovino y de leche cruda. No obstante, los aumentos de la leche fueron contenidos por el acuerdo entre el Gobierno y los representantes del sector en diciembre último, que estableció el valor del litro en \$ 0,83 al productor, a la vez que fijó el precio de corte para la exportación de leche en polvo en US\$ 2.770 por tonelada.

Los precios de los productos utilizados como medios energéticos, como el petróleo y sus derivados, se acrecentaron anualmente sólo 5,3% y 2,7%, respectivamente. Los derechos a la exportación y las regulaciones internas lograron evitar un encarecimiento simétrico de los insumos con las subas de las cotizaciones internacionales (+68,0%).

Los productos agrícolas atenuaron la suba del Capítulo (Gráfico VI.3), al registrar fuertes bajas en Cereales y Oleaginosas (-9,4%), Hortalizas y Legumbres (-13,3%) y Frutas (-20,1%), explicadas por la recomposición de la oferta y por la implementación de derechos de exportación más elevados y de compensaciones para la producción de alimentos destinados al consumo interno (lo que explica las diferentes evoluciones anuales del IPIM, del IPIB¹ y de los precios FOB).

¹ En el IPIM se incluyen el Impuesto al Valor Agregado (IVA), los impuestos internos y a los combustibles, netos de los subsidios explícitos, variables que son excluidas para calcular el IPIB.

Gráfico VI.3
Precios de los Principales Granos
Variación anual Marzo 2008, en porcentaje



Fuentes: INDEC y Bolsa de Cereales

Los precios del Capítulo de Productos Manufacturados y Energía Eléctrica crecieron anualmente 16,3%. El mayor impacto provino del encarecimiento de Alimentos y Bebidas (+19% anual, 3,6 p.p. del aumento promedio), originado en las subas de los precios de los Productos Cárnicos, de los Productos Lácteos, de las Harinas y de los Productos de Ganadería. También se destacaron los incrementos registrados en Vehículos Automotores, Carrocerías y Repuestos (1,4 p.p. del aumento del capítulo), en Sustancias y Productos Químicos (1,3 p.p.) y en Textiles (1,2 p.p.) (Cuadro IV.1).

Cuadro VI.1
IPIM por Rubros

Variación anual Marzo 2008, diferencia absoluta e incidencia, en porcentaje

Rubros	M.07	M.08	Diferencia Absoluta	Incidencia en M.08
Ganado vacuno y leche	-4,3	42,2	46,5	14,6
Automotores y sus motores	9,6	18,9	9,3	5,5
Productos cárnicos	1,8	18,6	16,8	4,4
Productos lácteos	6,1	23,8	17,7	3,9
Fibras, hilados y tejidos textiles	2,4	25,3	22,9	3,4
Productos de plástico excepto muebles	7,9	22,3	14,4	3,1
Repuestos para automotores	16,1	23,2	7,1	2,8
Ganado porcino y productos de granja	6,7	20,2	13,5	2,8
Prendas de materiales textiles	6,4	16,5	10,1	2,7
Harinas	9,1	28,9	19,8	2,6
Frutas	31,2	-20,1	-51,3	-0,6
Hortalizas y legumbres	39,1	-13,3	-52,4	-1,1
Cereales y oleaginosas	27,3	-9,4	-36,7	-2,4
NIVEL GENERAL	6,6	15,7	9,1	0,0

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

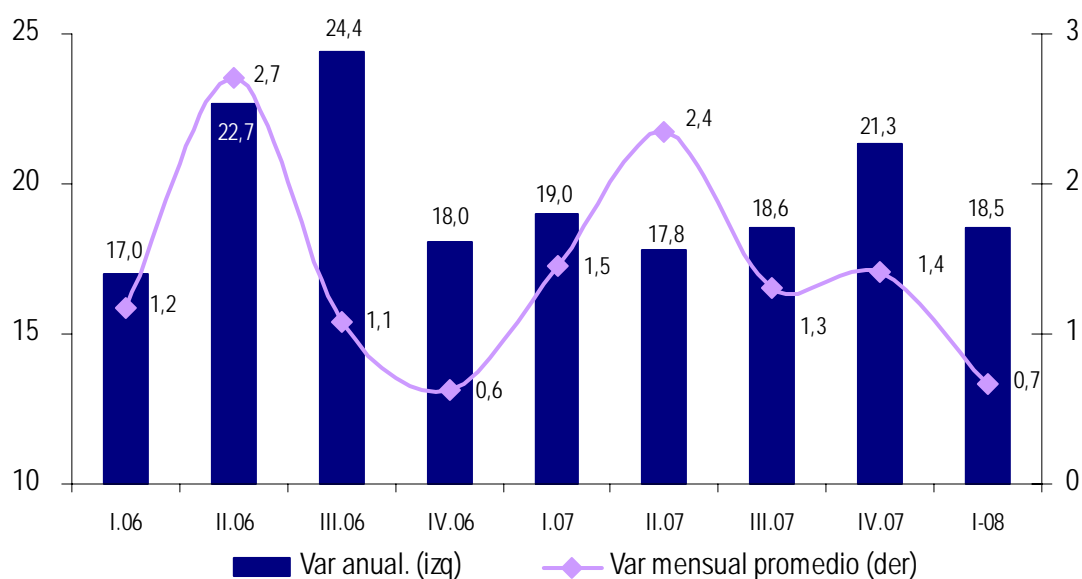
1.2 Índice del Costo de la Construcción

En marzo de 2008 el Índice de Costo de la Construcción (ICC) del Gran Buenos Aires se incrementó un 18,5% (Gráfico VI.4), la menor suba desde diciembre de 2006, aunque continuó mostrando variaciones anuales superiores al Índice de Precios al Consumidor (IPC) y al IPIM (Gráfico VI.4).

Gráfico VI.4

ICC

Variación anual Marzo 2008 y variación mensual promedio del trimestre, en porcentaje



Fuente: INDEC

Los Costos de Materiales (Cuadro VI.2) realizaron, en cada uno de los tres primeros meses del año, el mayor aporte a las variaciones mensuales del ICC, al encarecerse 19,6% anual, impulsados por Ladrillos y Otros Productos Cerámicos (+27,6% anual, Cuadro VI. 2).

Cuadro VI. 2

Principales Variaciones por Grupos de Materiales

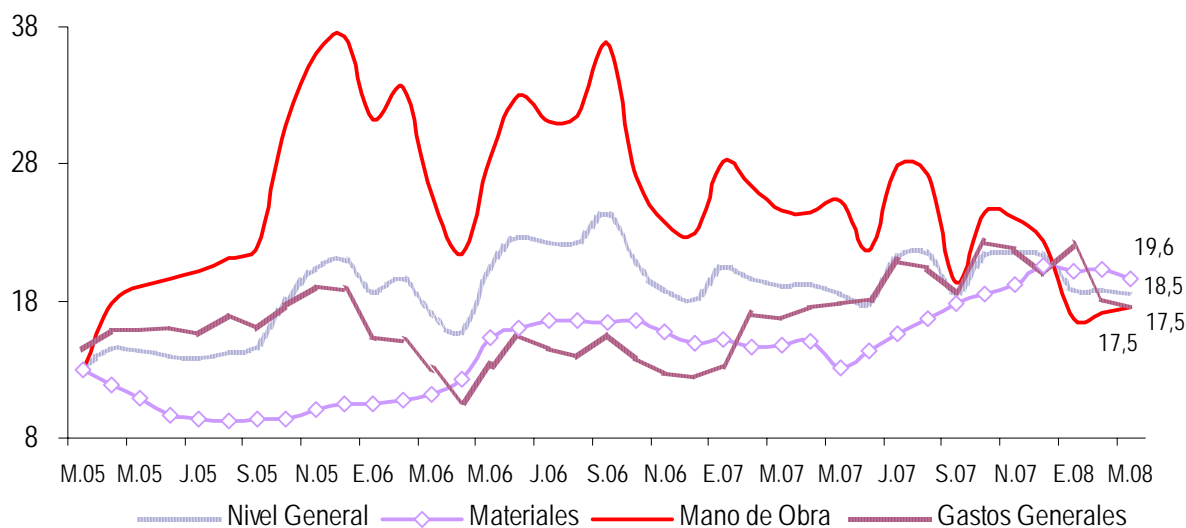
Variación anual marzo 2008, en porcentaje

Grupos de Materiales	M.08
Cables y Conductores de Media y Baja Tensión	34,6
Productos de Cobre, Plomo y Estaño	28,8
Ladrillos y Otros Productos Cerámicos	27,6
Mesadas de Granito	25,8
Vidrios	24,0
Caños y Accesorios de Hierro	22,1

Fuente: INDEC

Finalmente, en marzo de 2008 el aumento anual del costo de los Gastos Generales se desaceleró a 17,5%, luego del fuerte incremento registrado en el primer mes del año (Gráfico VI.5).

Gráfico VI.5
ICC por Componentes
 Variación anual, en porcentaje

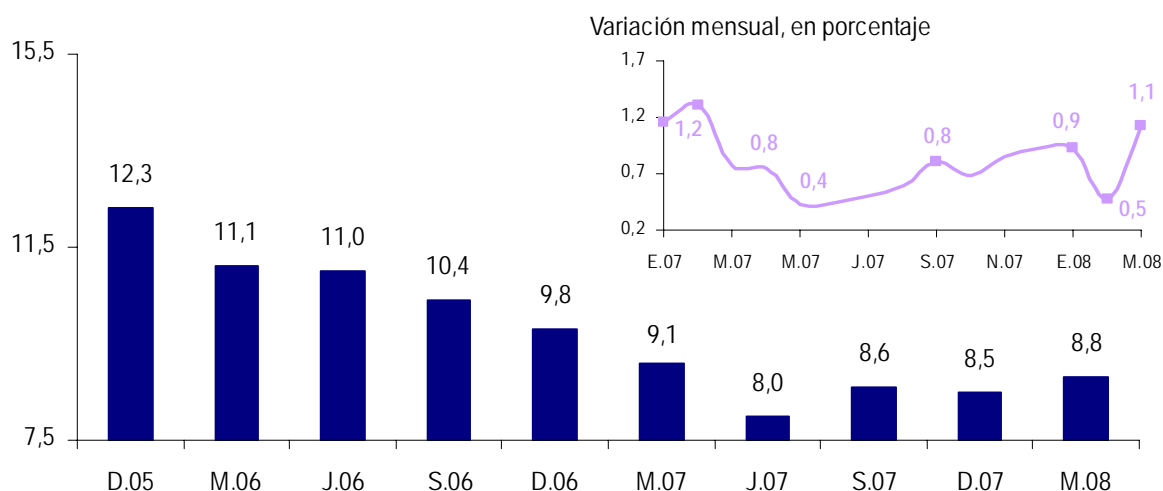


Fuente: INDEC

2. Índice de Precios al Consumidor

En marzo de 2008 el crecimiento anual del Índice de Precios al Consumidor - Nivel General (IPC - NG) del Gran Buenos Aires ascendió a 8,8%, 0,3 p.p. por debajo de lo sucedido en igual mes del año anterior, aunque 0,3 p.p. por encima de la variación registrada en todo 2007. De esta forma, se discontinuó la caída en las tasas anuales de inflación minorista, fenómeno que venía sucediendo desde el cuarto trimestre de 2005. El mes de marzo mostró una suba mensual de 1,1% en el IPC - NG, incremento no observado desde enero de 2007 y que se explicó en buena parte por el impacto, durante la segunda quincena del mes en cuestión, del paro patronal agropecuario sobre los precios de los alimentos (Gráfico VI.6).

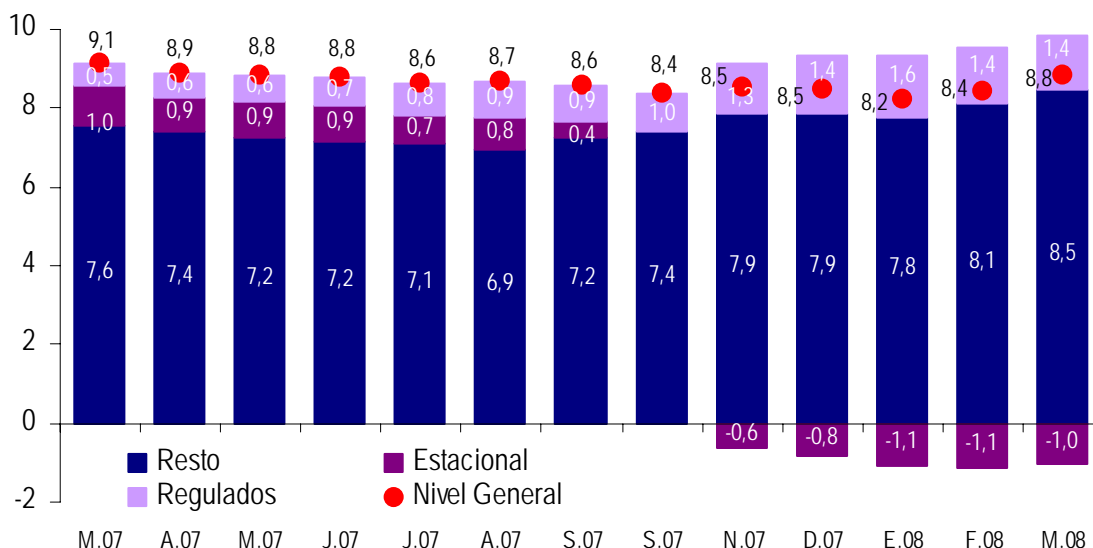
Gráfico VI.6
IPC NG
 Variación anual al final de cada trimestre, en porcentaje



Fuente: INDEC

En el análisis de las variaciones anuales por categoría, se aprecian diferencias entre lo ocurrido en el primer trimestre de 2007 y el mismo período de 2008 (Gráfico VI.7). En el primer caso, la inflación “subyacente” (IPC - Resto) explicó aproximadamente 80% de la variación del IPC - NG, porcentaje que aumentó a 95% en los primeros tres meses de 2008 como corolario de una tasa de inflación anual de 11,4% anual en este rubro.

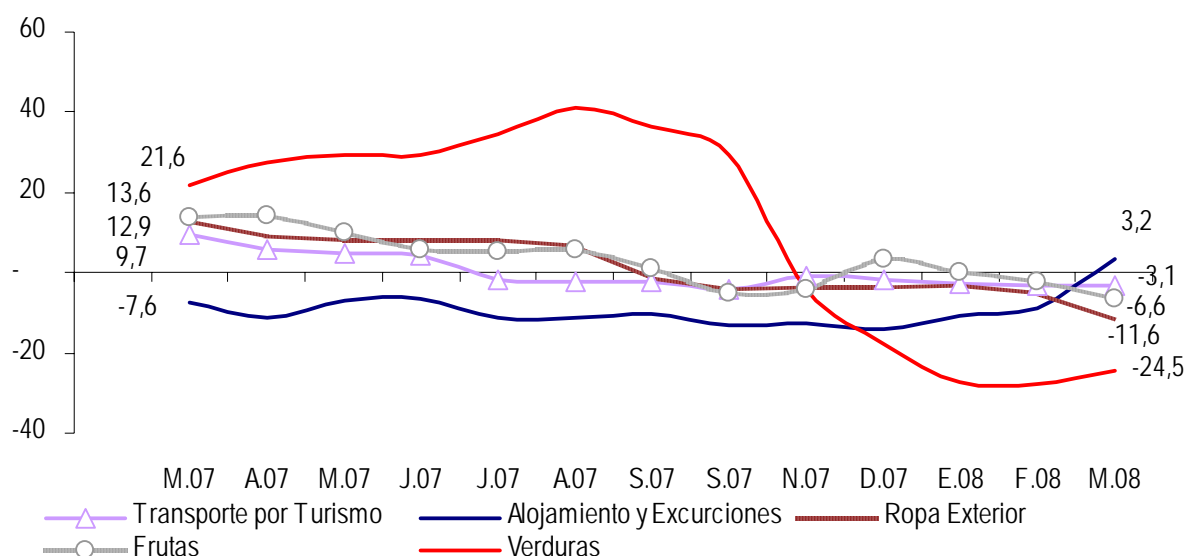
Gráfico VI.7
Incidencia en las Variaciones Anuales del IPC NG Según Categoría
 En porcentaje



Fuente: INDEC

Los precios de los productos Regulados² comenzaron el año creciendo a tasas superiores a las registradas en el primer trimestre de 2007, debido principalmente al incremento de las tarifas del transporte público de pasajeros a partir del 1° de enero del año en curso (+28,6% los subterráneos, +18,5% los trenes y +16,5% los colectivos urbanos). En cambio, los bienes que componen la categoría de Estacionales³ exhibieron variaciones anuales negativas en los tres primeros meses de 2008, a excepción de Alojamiento y Excursiones (que en marzo se encareció por primera vez en trece meses). Desagregando el rubro de Estacionales (Gráfico VI.8), se observan disminuciones de los precios de las Verduras (-24,5%), de las Frutas (-6,6%), de la Ropa (-11,6%) y del Transporte por Turismo (-3,1%).

Gráfico VI.8
IPC Estacionales por Rubro
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: INDEC

En el desagregado por Capítulos (Cuadro VI.3) se observa una desaceleración del crecimiento anual de los precios del rubro Alimentos y Bebidas, que pasó de 11,3% en el primer trimestre de 2007 a 7,6% en el mismo período de 2008, comportamiento asociado primordialmente a los problemas de oferta que habían afectado la provisión de Frutas y de Verduras durante el año pasado. Luego de explicar 8,8% de la variación del IPC - NG en el primer trimestre de 2007, Frutas y Verduras tuvo un aporte negativo sobre la inflación durante los primeros tres meses de 2008 de -0,68 p.p.

En cambio, en el primer trimestre de 2008 se aceleró el ritmo de crecimiento anual de Productos Lácteos y Huevos (14,3% vs. 10,5%), de Aceites y Grasas (20% vs. 8,9%), de Carnes (9,2% vs. 5,4%) y de Productos de Panificación, Cereales y Pastas (15,2% vs. 12,2%). Una fracción significativa de esa dinámica se explicó por el encarecimiento internacional de las *commodities* agrícolas, amortiguado parcialmente por las políticas de compensaciones, de acuerdos de precios y de derechos de exportación aplicadas por el Gobierno Nacional durante el último año.

El segundo Capítulo en importancia por su contribución al incremento anual de los precios en el primer trimestre fue Transporte y Comunicaciones, que aportó cerca del 20% de la variación del

² Esta categoría está compuesta por combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono, y cigarrillos y accesorios.

³ Esta categoría está integrada por frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones.

IPC - NG por el mencionado ajuste en las tarifas del transporte urbano de pasajeros. Por otro lado, las subas de Salud y de Vivienda y Servicios Básicos explicaron, en cada caso, cerca del 13% del crecimiento del IPC - NG.

Cuadro VI. 3

IPC por Capítulos

Variación anual promedio de trimestre, en porcentaje

Capítulo	I.07	I.08	Diferencia Absoluta	Incidencia en I.08
Alimentos y Bebidas	11,3	7,6	-3,8	32,4%
-Carnes	5,4	9,2	3,8	10,1%
-Productos de Panificación, Cereales y Pastas	12,2	15,2	3,1	7,8%
-Productos Lácteos y Huevos	5,0	14,3	9,2	7,7%
-Frutas	18,1	-2,8	-20,9	-0,6%
-Verduras	25,7	-26,4	-52,1	-7,4%
Indumentaria	14,3	-0,3	-14,6	-0,2%
-Ropa Exterior	15,0	-6,7	-21,8	-2,6%
Vivienda	10,9	10,6	-0,4	13,1%
-Alquiler de la Vivienda	14,4	20,7	6,3	7,9%
Equipamiento del hogar	9,0	7,5	-1,5	5,8%
Salud	6,6	11,8	5,2	12,8%
-Servicios para la Salud	9,0	11,4	2,3	6,9%
-Productos Medicinales y Accesorios Terapéuticos	3,7	12,4	8,8	5,9%
Transporte y Comunicaciones	5,8	11,6	5,8	19,3%
-Transporte Público de Pasajeros	5,4	19,7	14,3	9,8%
Esparcimiento	5,4	5,0	-0,3	5,4%
Educación	17,0	14,7	-2,3	6,1%
-Servicios Educativos	0,5	4,0	3,5	5,0%
Bienes y servicios varios	6,9	9,9	3,0	5,4%
NIVEL GENERAL	9,5	8,5	-1,0	100%

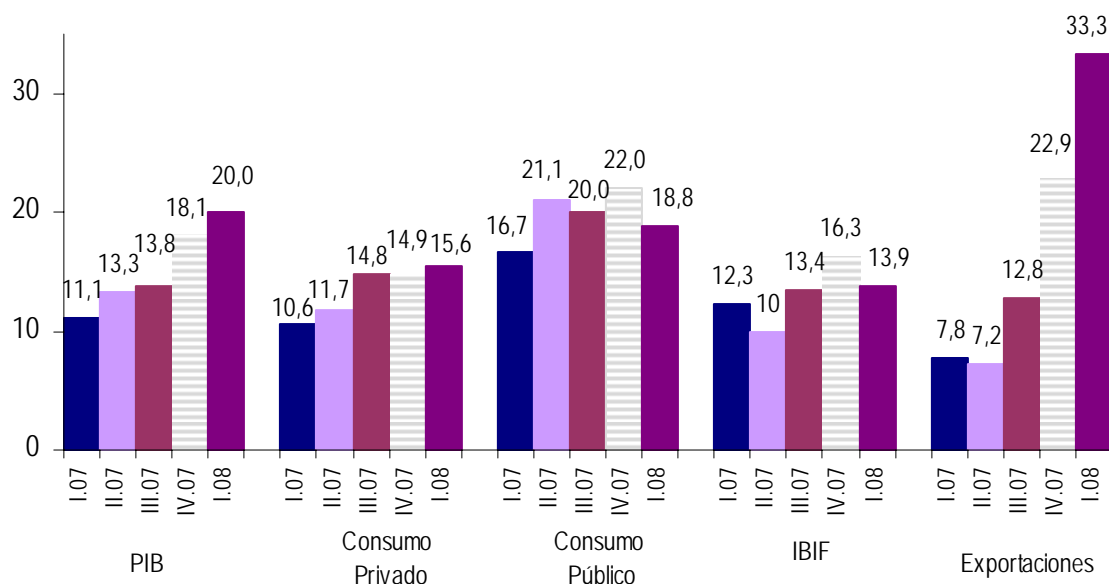
Fuente: INDEC

3. Precios Implícitos del Producto Interno Bruto

En el primer trimestre de 2008, el Índice de Precios Implícitos (IPI) del Producto Interno Bruto aumentó un 20% anual. A diferencia de lo que ocurría desde el segundo semestre de 2004, los bienes (+24,5%) se encarecieron más que los servicios (+17,0%).

Por el lado de la demanda agregada, los precios implícitos del Consumo Privado (el componente más importante) crecieron 15,6% en el primer trimestre de 2008, 2,6 p.p. por encima del promedio de aumento de 2007. Es destacable, además, la suba anual de 33,3% de los precios de exportación, derivada de la fuerte alza de la cotización internacional de los principales productos exportables del país (Gráfico VI.10).

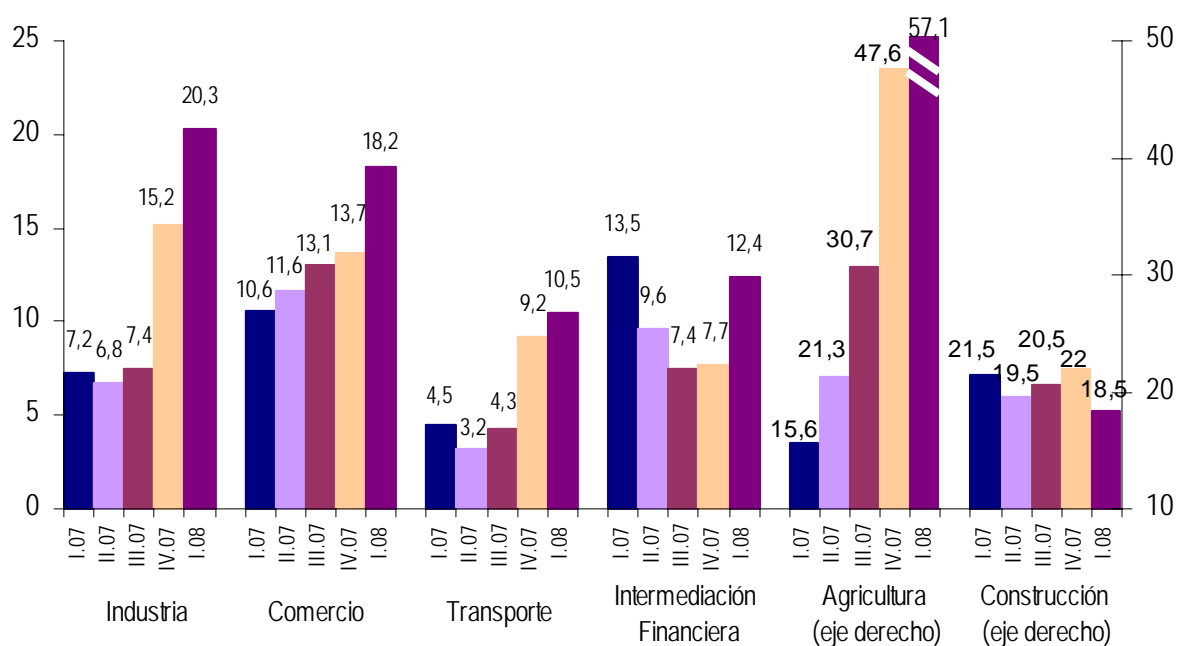
Gráfico VI.10
IPI de los componentes de la Demanda Agregada
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: INDEC

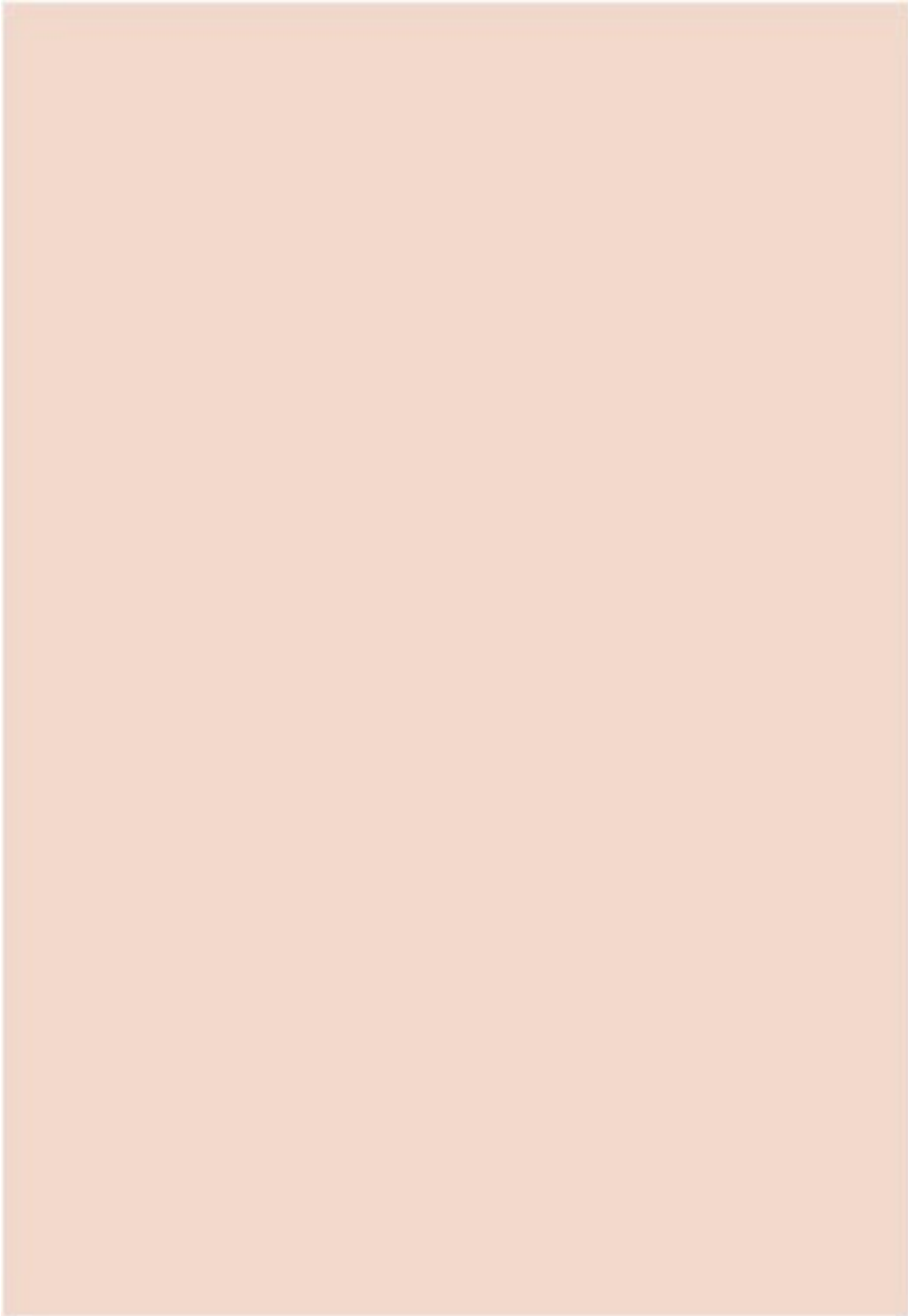
Cuando se analizan los precios implícitos en la oferta agregada, se observa que los incrementos más importantes se dieron en la Agricultura (+57,1% anual). Por otro lado, y dada su importancia dentro del PIB, tanto Transporte y Comunicaciones (+10,5% anual) como Servicios de Intermediación Financiera (+12,4%) acrecentaron sus precios por debajo del promedio durante el último trimestre (Gráfico VI.11).

Gráfico VI.11
IPI de los componentes de la Oferta Agregada
 Variación anual, en porcentaje



Fuente: INDEC

VIII. Dinero y Bancos



Dinero y Bancos

- Durante el primer trimestre de 2008 las colocaciones a plazo del sector privado no financiero acumularon un crecimiento de \$ 6.531 millones. Este dinamismo alcanzó de igual forma al segmento mayorista (colocaciones superiores al millón de pesos) como al minorista (colocaciones inferiores al millón de pesos). Como consecuencia, el primer trimestre del año fue acompañado por un descenso en las principales tasas de interés pasivas.
- El trimestre finalizó con un nuevo cumplimiento del Programa Monetario 2008. El promedio 30 días de M2 se ubicó dentro de la banda prevista levemente por debajo del escenario base. En términos anuales, M2 mostró una nueva reducción en su tasa de crecimiento.
- En línea con el proceso de recomposición de liquidez de la economía, en los primeros tres meses del año el Banco Central de la República Argentina (BCRA) procuró extender el plazo promedio de las nuevas adjudicaciones de Lebacs y Nobacs, manteniendo las tasas de interés de las licitaciones prácticamente sin modificaciones. De esta forma la autoridad monetaria logró mantener la liquidez necesaria en la economía, evitando movimientos abruptos en las tasas de interés.
- Las financiaciones al sector privado sostienen la senda expansiva de los últimos años, y exhibieron un crecimiento de \$ 5.665 millones, alcanzando un saldo equivalente a 12,2% del PIB. El crecimiento anual del crédito ascendió a 39,8%, impulsado por el alza de los líneas al consumo, las comerciales y las de garantía real (hipotecarios y prendarios).

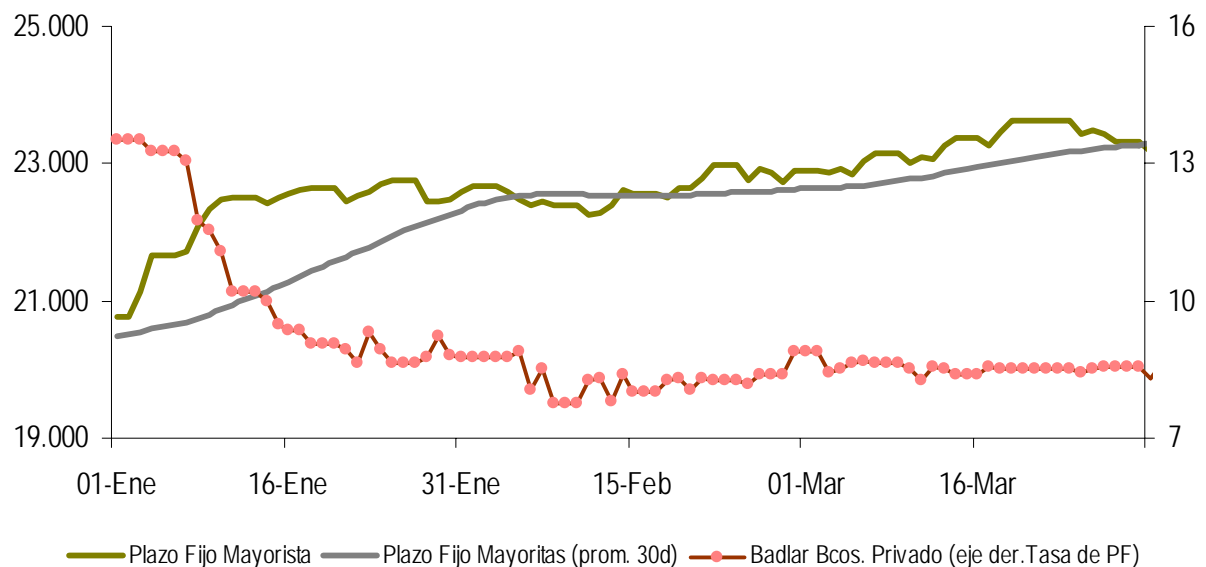
1. Agregados Monetarios y Tasas de Interés Pasivas

Luego de un segundo semestre de 2007 en el que la crisis hipotecaria de los Estados Unidos afectó parcialmente al mercado monetario y financiero, los indicadores locales mostraron importantes mejoras durante el primer trimestre de 2008. La rápida recuperación reafirma la solidez de la economía doméstica ante perturbaciones externas y la flexibilidad del esquema macroeconómico para responder ante este tipo de situaciones.

En los primeros tres meses de 2008 las colocaciones a plazo del sector privado no financiero mostraron un fuerte dinamismo, acumulando un crecimiento de \$ 6.531 millones (+12,3%). Este incremento fue similar en el segmento minorista (colocaciones inferiores al millón de pesos) como en el mayorista (colocaciones superiores al millón de pesos). En el primer caso, se registró una expansión trimestral de \$ 4.117 millones (+12,7%), en tanto que el saldo promedio de este segmento se ubicó en valores récord de \$ 36.578 millones durante marzo.

Paralelamente la tasa de interés tendió a reducirse a lo largo del trimestre. La tasa de interés de Plazo Fijo de 30 a 44 días por menos de 1 millón de pesos retrocedió casi 100 puntos básicos en este período, finalizando marzo en 8,3% nominal anual.

Gráfico VIII.1
Plazos Fijos Privados Minoristas y Tasa de Interés



Fuente: BCRA

Por su parte, el segmento mayorista exhibió un expansión de 11,6% (+\$ 2.414 millones). Al igual que en el caso de los minoristas, la tasa de interés relevante en este mercado (Badlar de Bancos Privados) acompañó la expansión de los depósitos con una marcada tendencia a la baja: en el acumulado punta a punta del trimestre esta tasa se contrajo 520 puntos básicos, ubicándose en 8,3% nominal anual a fines de marzo.

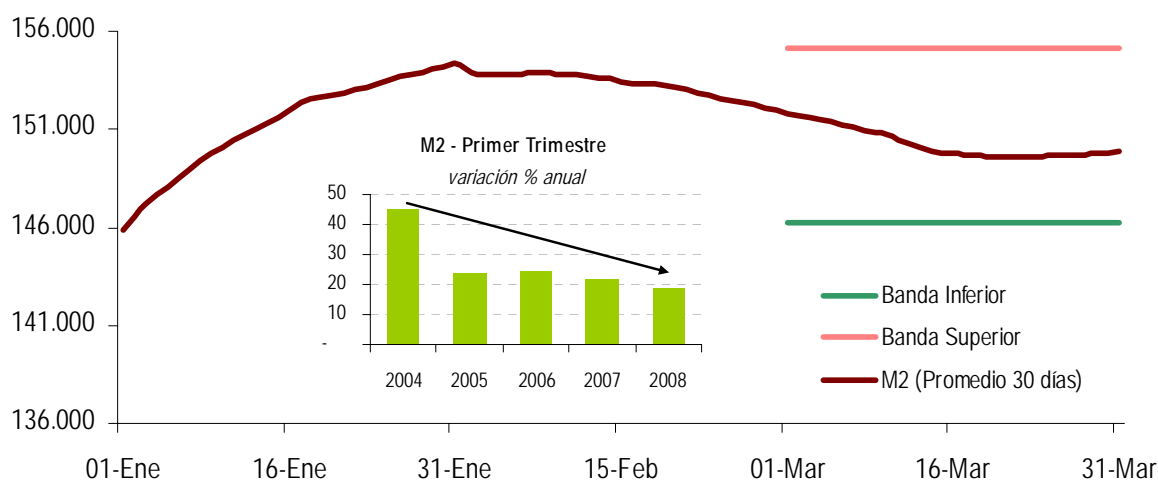
En línea con la recuperación de las colocaciones a plazo, los depósitos a la vista del sector privado no financiero mantuvieron su ritmo de crecimiento. En comparación con marzo de 2007, los depósitos en cuenta corriente registraron un aumento de 34,9%, en tanto que los depósitos en caja de ahorro se incrementaron 22,7%. El saldo de depósitos a la vista como porcentaje del producto se ubicó durante el primer trimestre de 2008 en 9,8%, un punto porcentual inferior al observado en igual período de 2007.

La sostenida recomposición del ahorro bancario del sector privado no financiero fue acompañada por un holgado cumplimiento del Programa Monetario, dado que los saldos transaccionales crecieron en línea con lo proyectado. En el primer trimestre de 2008 el promedio de 30 días de M2 (meta intermedia del Programa Monetario) finalizó 0,6% por debajo del valor base estimado por el BCRA, resultando sensiblemente inferior a la banda superior del período. El primer trimestre mostró una nueva reducción en el crecimiento anual de M2, manteniendo así un sesgo levemente contractivo en la expansión de los saldos transaccionales.

Gráfico VIII.2

Seguimiento del Programa Monetario 2008 – Evolución de M2

Millones de pesos

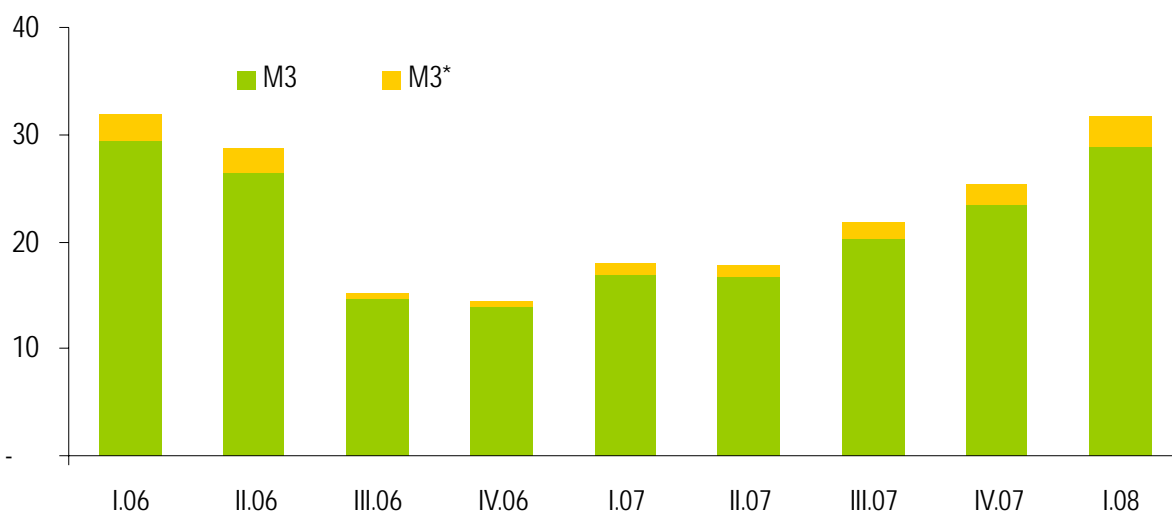


Fuente: BCRA

La demanda total de dinero aproximada por el agregado M3 se mantuvo sólida. Durante el primer trimestre del año la relación M3/PIB se ubicó en 29%, en línea con lo observado en años anteriores. Los depósitos nominados en moneda extranjera mantuvieron un peso reducido en el total de depósitos del sistema, representado 2,8% del PIB, valor sólo 0,2 p.p. por sobre lo observado durante el primer trimestre de 2007.

Gráfico VIII.3

M3 (Billetes y Monedas + Depósitos Totales) y M3* (M3 + Depósitos en Moneda Extranjera)
En Porcentaje del PIB



Fuente: BCRA

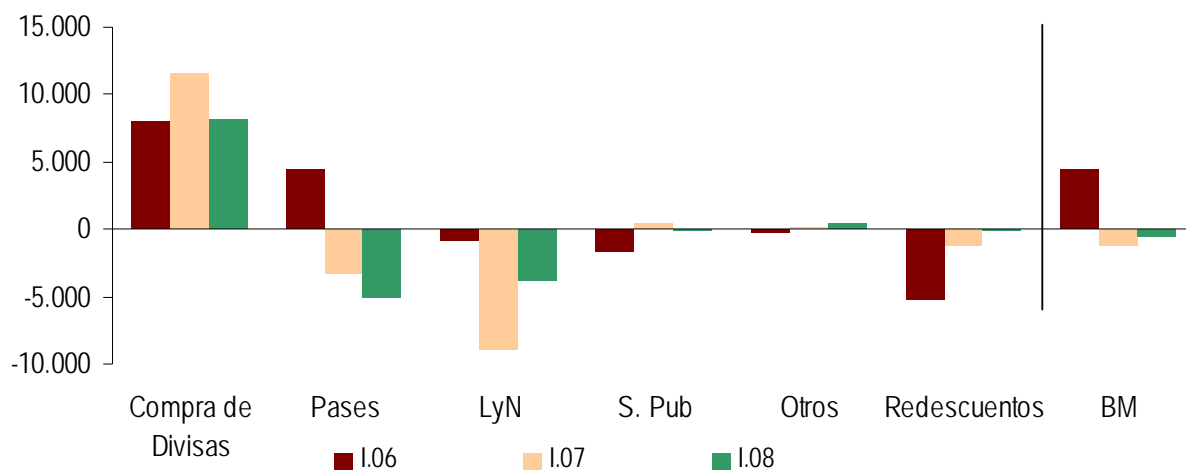
2. Base Monetaria y sus Factores de Explicación

Durante el primer trimestre del año la Base Monetaria (BM) se contrajo en \$ 542 millones, aunque aumentó \$ 727 millones respecto de la caída observada en igual período de 2007.

Debido a su patrón estacional, en los primeros tres meses de 2008 el circulante en poder del público (Billetes y Monedas -ByM-) registró una disminución de \$ 2.471 millones respecto del trimestre previo, aunque mostrando un aumento anual de 22,1%, 4,5 p.p. por debajo de lo observado en igual período de 2007.

Las instituciones financieras incrementaron sus reservas bancarias durante el primer trimestre del año en \$ 1.929 millones, debido al crecimiento de los depósitos de las entidades en el Banco Central de la República Argentina (BCRA) de \$ 2.272 millones. En cambio, el efectivo en las entidades exhibió una contracción de \$ 343 millones. De esta forma, la BM alcanzó los \$ 102.195 millones al 31 de marzo, representado 11,5% del PIB.

Gráfico VIII.4
Base Monetaria y Factores de Explicación
 Millones de pesos



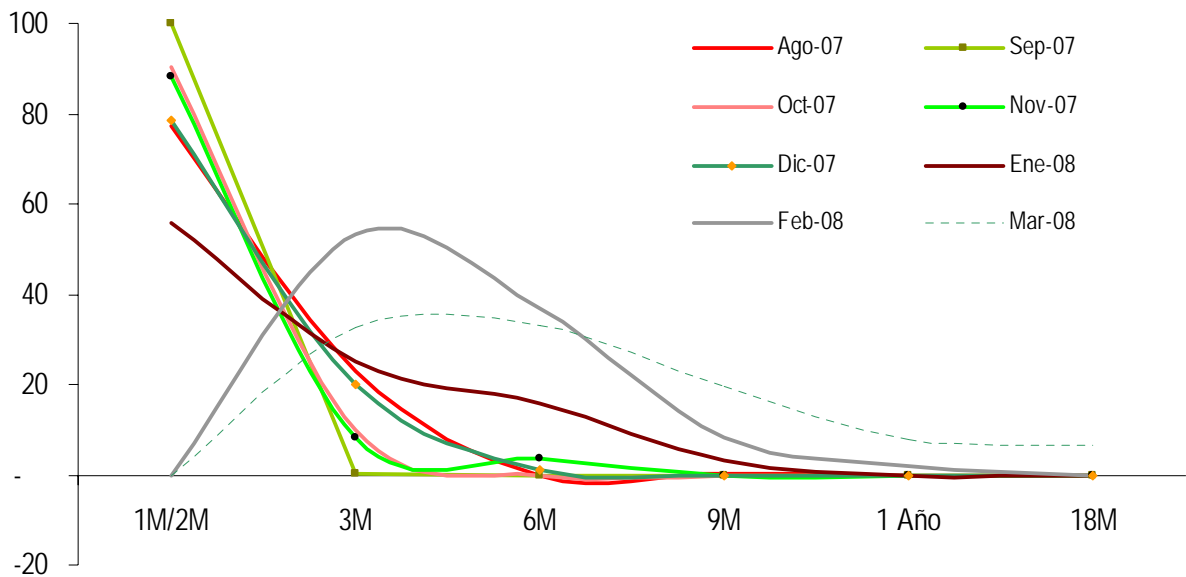
Fuente: BCRA

Dentro de los factores de explicación de la BM, no se observaron modificaciones sustantivas respecto de años anteriores. El factor expansivo de mayor peso fue la compra de divisas por parte del BCRA, realizada en el marco de una política prudencial de acumulación de reservas internacionales que implicó una expansión de la BM de \$ 8.157 millones.

La operación con Pases por parte de las entidades financieras obró en sentido contractivo durante el primer trimestre del año por un monto de \$ 5.049 millones. Durante dicho período la autoridad monetaria instrumentó la licitación de LEBACs y NOBACs Internas (LyN) con un impacto monetario negativo de \$ 3.864 millones. El resto de los factores de explicación de la BM tuvieron un impacto poco significativo sobre la creación primaria de dinero.

Durante los primeros tres meses del año y en línea con el proceso de recomposición de la liquidez de la economía el BCRA procuró alargar el plazo promedio de las nuevas adjudicaciones de LyN. En la segunda parte de 2007, la totalidad de los nuevos títulos presentaba un vencimiento de muy corto plazo (1 o 2 meses). Durante el primer trimestre de 2008 se procedió a adjudicar LyN por mayores plazos, y en marzo prácticamente el 70% de las adjudicaciones se realizó a un plazo igual o superior a los 6 meses.

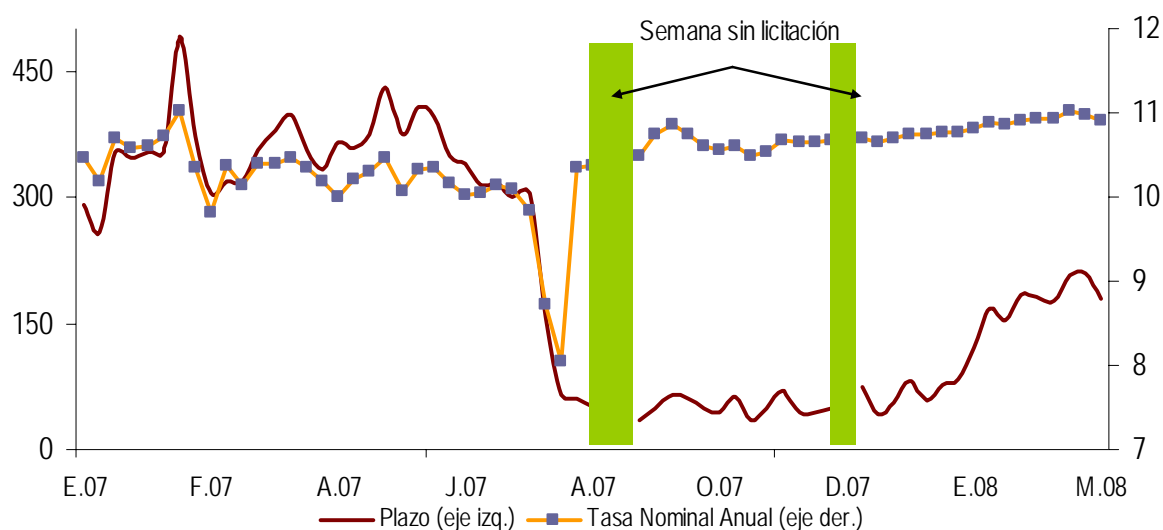
Gráfico VIII.5
Perfil de las Adjudicaciones de LEBACs Internas
 Total adjudicado por mes, como porcentaje



Fuente: BCRA

El aumento del plazo promedio ponderado por monto de las nuevas licitaciones fue de 125 días, lo que coexistió con un leve incremento (inferior a los 20 puntos básicos) de la tasa promedio ponderada por monto. De este modo, la autoridad monetaria logró mantener la liquidez necesaria en la economía, evitando movimientos abruptos en las tasas de interés.

Gráfico VIII.6
Licitación de LEBACs – Tasa y Plazo Promedio
 Promedios ponderados por montos adjudicados



Fuente: BCRA

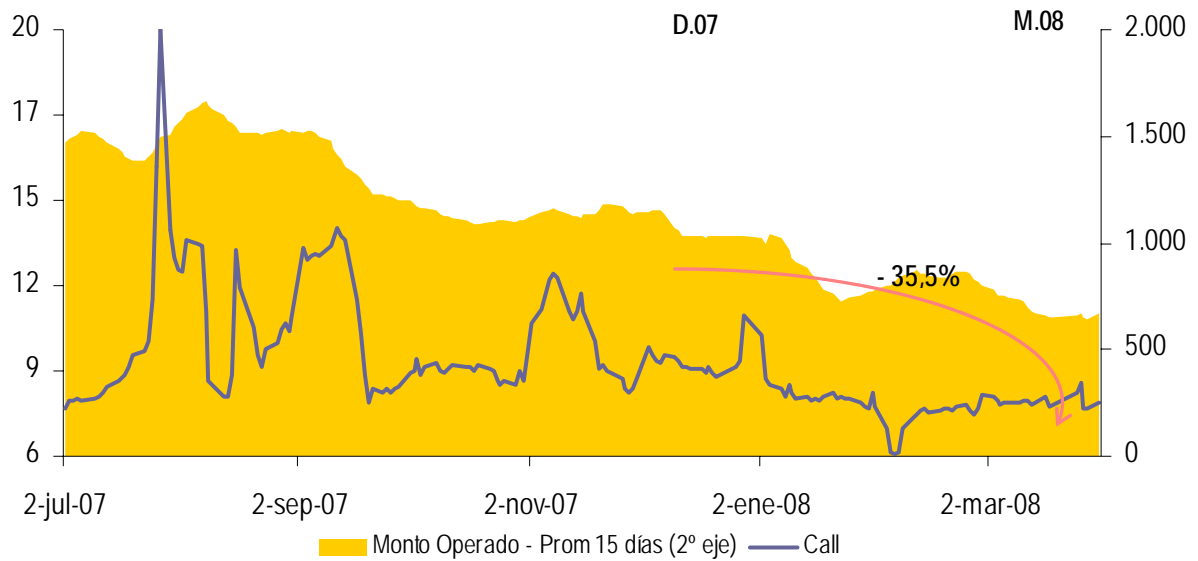
3. Liquidez y Tasa de Interés Interbancaria

El ratio de liquidez bancaria (definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las instituciones bancarias en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA como porcentaje de los depósitos en pesos) se ubicó en 20,3% hacia fines de marzo, evidenciando un ligero incremento de 1,8 p.p. en el trimestre. Si se consideran las tenencias de Lebac y de Nobac por parte de las entidades como activos líquidos, el ratio se situó en torno al 40% de los depósitos. La posición de efectivo mínimo promedio mensual presentó un excedente en marzo del 0,3% de los depósitos totales en pesos, mientras que para el segmento en moneda extranjera el excedente superó el 11% de los depósitos en dólares.

El stock promedio mensual de pasivos pasivos cayó alrededor de \$ 6.000 millones durante el primer trimestre del año, aunque manteniéndose elevado en marzo, en torno a los \$ 8.300 millones. El abundante colchón de liquidez existente en el mercado determinó que, durante el primer bimestre del año, el stock de pasivos activos (\$ 266 millones al 28/12) descendiera a cero, sin experimentar movimientos durante marzo.

Las condiciones imperantes en el mercado interbancario constituyen otro reflejo de la elevada liquidez del sistema. En el marco de una notable reducción en el nivel de volatilidad respecto del tercer cuatrimestre de 2007, la tasa de interés interbancaria (*Call*) mostró una caída promedio mensual de 132 p.b., ubicándose en un 8,0% nominal anual durante marzo. La ausencia de restricciones inmediatas impuestas por la necesidad de fondos líquidos también impulsó una baja de 35,5% en el monto operado en este mercado durante el mismo período.

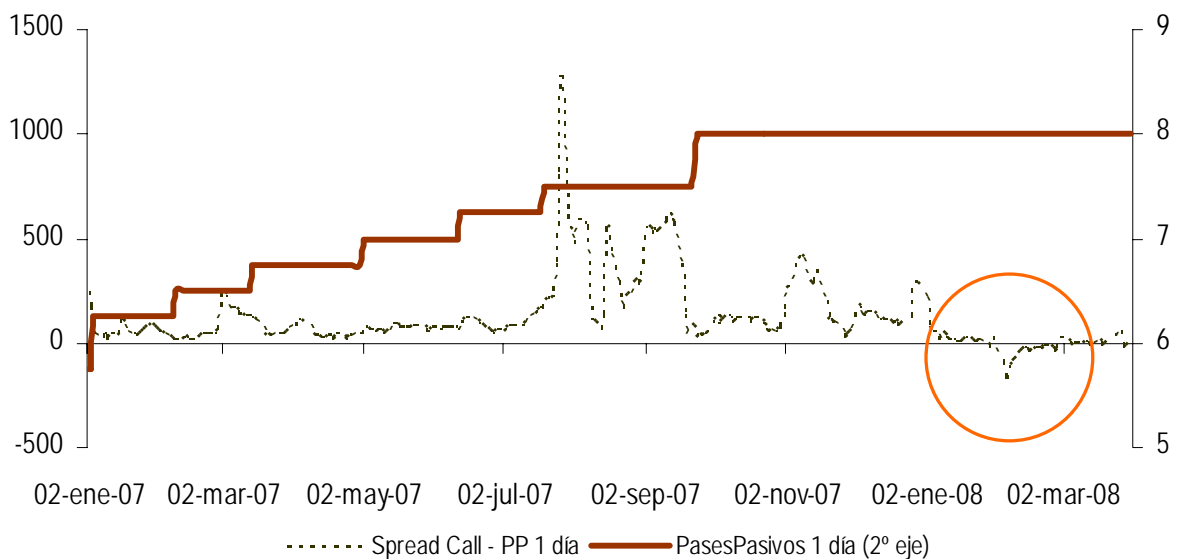
Gráfico VIII.7
Mercado Interbancario
 Tasa de Interés – Call – y Monto Negociado



Fuente: BCRA

Durante la primer quincena de febrero, la tasa *Call* se ubicó por debajo de la tasa de interés por pasivos pasivos con el BCRA a 1 día de plazo, creando potenciales dificultades de fondeo de corto plazo para las entidades que se abastecen en este mercado. Sin embargo, esta situación se corrigió rápidamente y la tasa de interés interbancaria mantuvo un *spread* con la Tasa de Pasivos Pasivos a un día prácticamente nulo durante el resto del trimestre.

Gráfico VIII.8
Tasa de Interés Interbancaria y Pasivos Pasivos 1 Día
 Spread en porcentaje nominal anual- Pasivos pasivos a 1 día



Fuente: BCRA

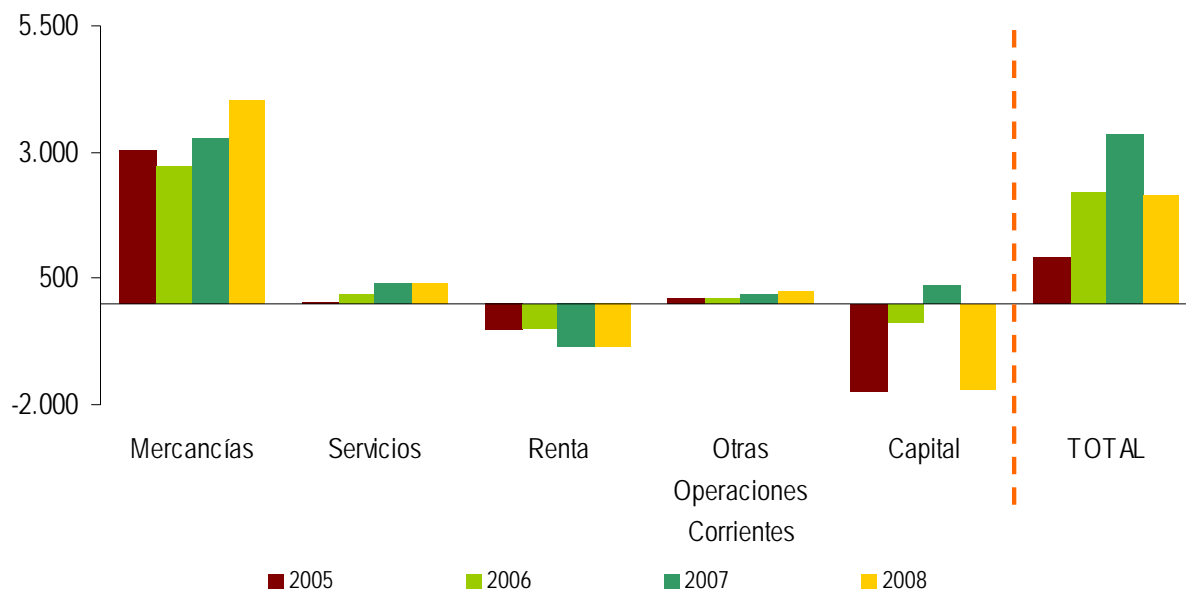
4. Mercado Cambiario

En el mercado de cambios el fuerte superávit registrado en la cuenta mercancías contribuyó decisivamente para alcanzar el resultado positivo de US\$ 2.139 millones. Si bien el superávit del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultó US\$ 1.200 millones inferior al observado durante el primer trimestre de 2007, se ubicó US\$ 350 millones sobre el promedio del período 2003 - 2007.

Gráfico VIII.9

Mercado Único y Libre de Cambios

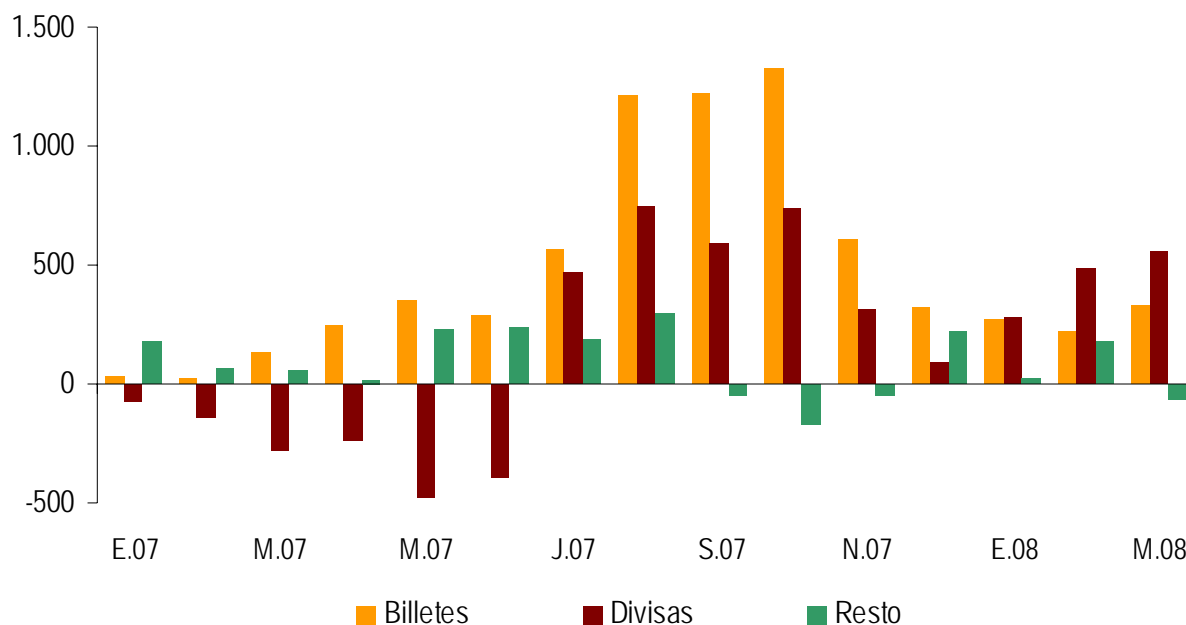
Millones de dólares – Primer Trimestre de Cada Año



Fuente: BCRA

Durante el primer trimestre del año, el sector privado no financiero redujo sensiblemente la Formación de Activos Externos respecto de la segunda mitad de 2007. La demanda de billetes y divisas (inversiones en el exterior por parte de residentes argentinos) alcanzaron US\$ 816 millones y US\$ 1.321 millones, respectivamente, para totalizar US\$ 2.136 millones, valor que se ubicó 37% por debajo del último trimestre de 2007 y 55% por debajo del tercer trimestre del mismo año.

Gráfico VIII.10
Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero
 Millones de dólares

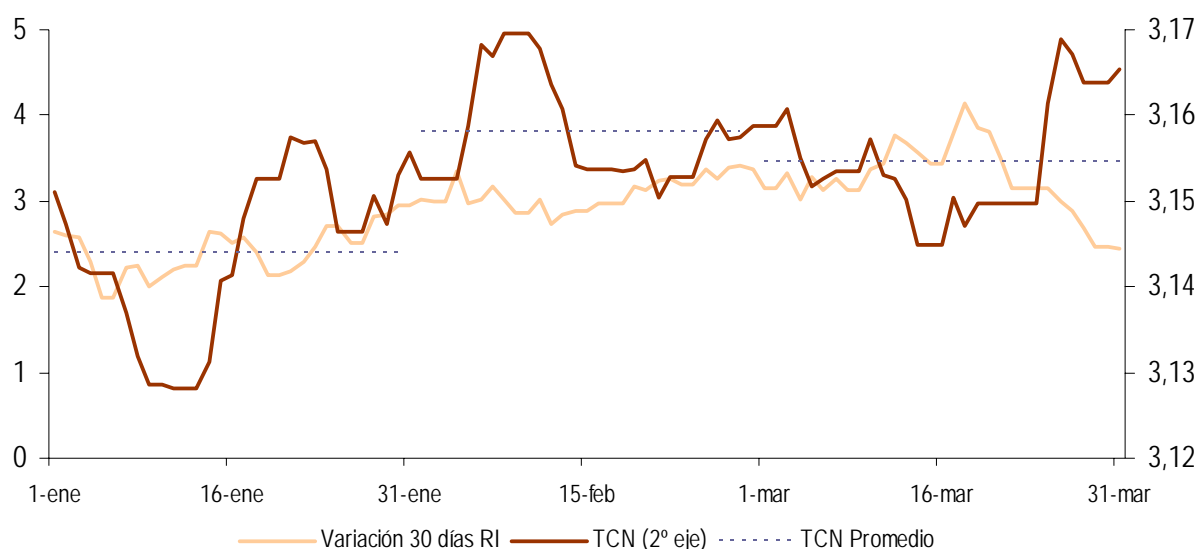


Fuente: BCRA

5. Reservas Internacionales y Tipo de Cambio

Durante el primer trimestre de 2008 las Reservas Internacionales crecieron sostenidamente, alcanzando los US\$ 50.464 millones hacia fines de marzo (+36,9% anual). Las compras de divisas por parte de la autoridad monetaria se ubicaron en US\$ 2.596 millones, explicando 60,5% del aumento de las reservas internacionales. El pago de obligaciones con Organismos Internacionales con vencimiento en esta etapa implicó una reducción de reservas de US\$ 999 millones (-23,3%). Durante todo el período de análisis la variación 30 días de las reservas internacionales se situó por encima del 1,9%, arribando a un máximo de 4,1% hacia el 18 de marzo.

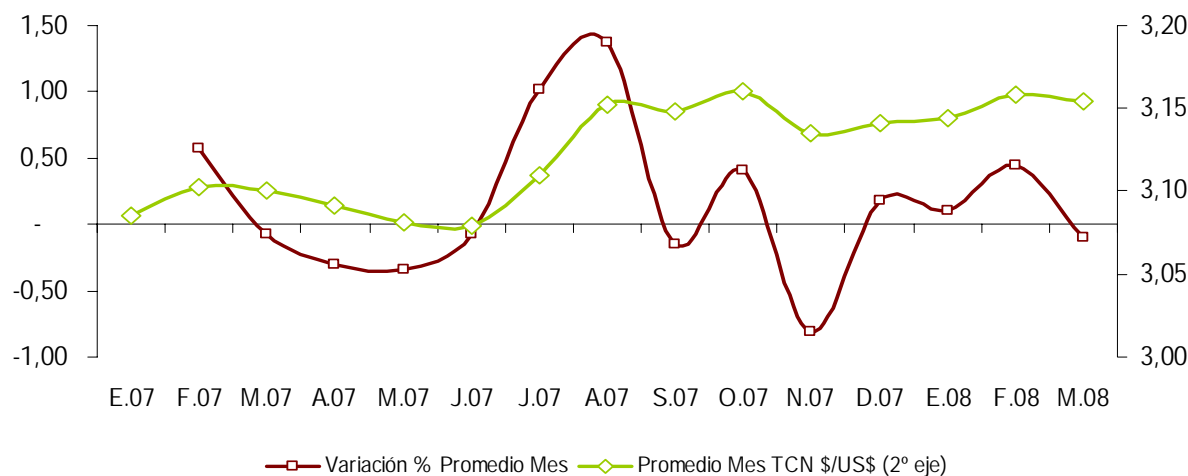
Gráfico VIII.11
Reservas Internacionales y Tipo de Cambio Nominal
 En pesos por dólar - Variación 30 días, en porcentaje



Fuente: BCRA

Durante el primer trimestre del año el tipo de cambio con el dólar mostró una depreciación moderada de 0,5%, acumulando un incremento de 2,1% en términos anuales y presentando un mínimo de 3,1282 el 13 de enero y un máximo de 3,1688 el 26 de marzo. La mayor volatilidad del tipo de cambio bilateral se enmarca dentro de la estrategia del BCRA de evitar que una excesiva estabilidad del precio de la moneda extranjera dé lugar a movimientos de capitales de carácter especulativo. No obstante, los cambios en el nivel del tipo de cambio medidos por el promedio mensual no fueron especialmente significativos durante el presente trimestre respecto de los observados durante 2007.

Gráfico VIII.12
Tipo de Cambio Nominal Promedio Mensual
 En pesos por dólar - Variación mensual, en porcentaje



Fuente: BCRA

6. Préstamos al Sector Privado no Financiero y Costo del Crédito

Durante el primer trimestre de 2008 los préstamos totales al sector privado (en pesos y dólares) aumentaron \$ 5.665 millones, lo que representó un 5,3% del stock, alcanzando los \$ 112.145 millones, equivalentes a 12,2% del PIB. De este modo, el crecimiento anual del crédito ascendió a 39,8%, sosteniendo un sendero favorable. Los préstamos en pesos se incrementaron en el mismo período \$ 5.005 millones, explicando el 88,4% de la expansión del total del financiamiento al sector privado.

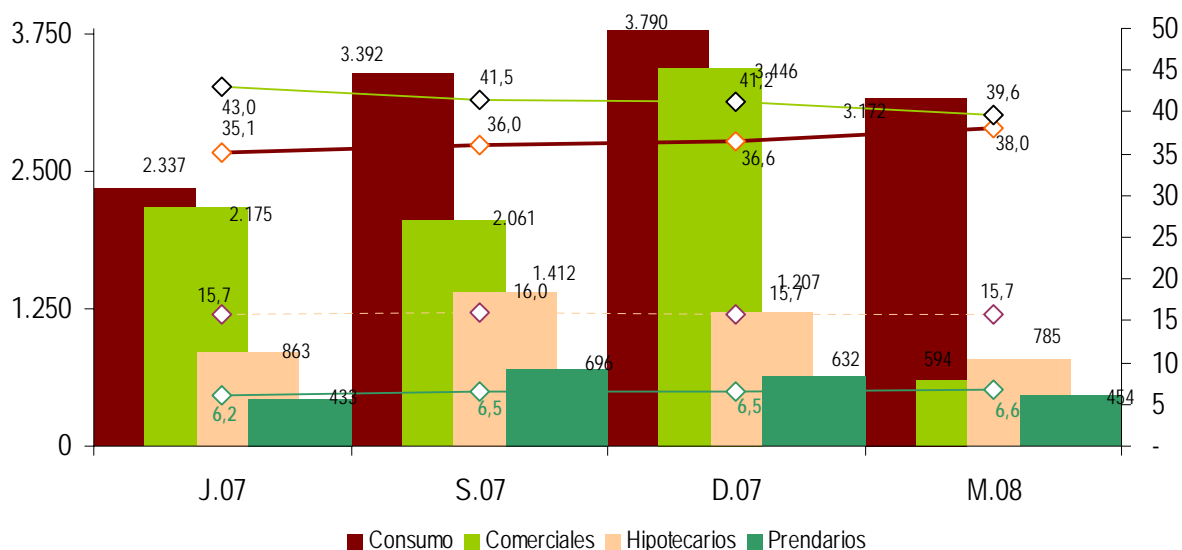
Dentro del segmento en pesos, la línea más dinámica fue la de los préstamos al consumo, que creció en \$ 3.172 millones durante los primeros tres meses del año, monto explicado en mayor medida por los créditos personales (\$ 2.181 millones). El mejor desempeño del financiamiento al consumo se observó durante el mes de enero, con un incremento de \$ 1.465 millones, lo que representó 46,2% del aumento trimestral.

Por su parte, los préstamos comerciales mostraron cierta desaceleración estacional típica respecto del último trimestre de 2007 (con el predominio de los adelantos en cuenta corriente), evidenciando un crecimiento acumulado de \$ 594 millones aunque con una leve caída durante el primer bimestre (-\$ 323 millones). Por otro lado, los préstamos con garantía real (hipotecarios y prendarios) aumentaron \$ 1.239 millones en conjunto, aunque las líneas hipotecarias (+\$ 785 millones) explicaron 63,4% del incremento. Los préstamos prendarios, que representan 6,6% del stock total en pesos, se expandieron en \$ 454 millones durante el primer trimestre.

Gráfico VIII.13

Préstamos en Pesos al Sector Privado

Variación trimestral y participación, en porcentaje



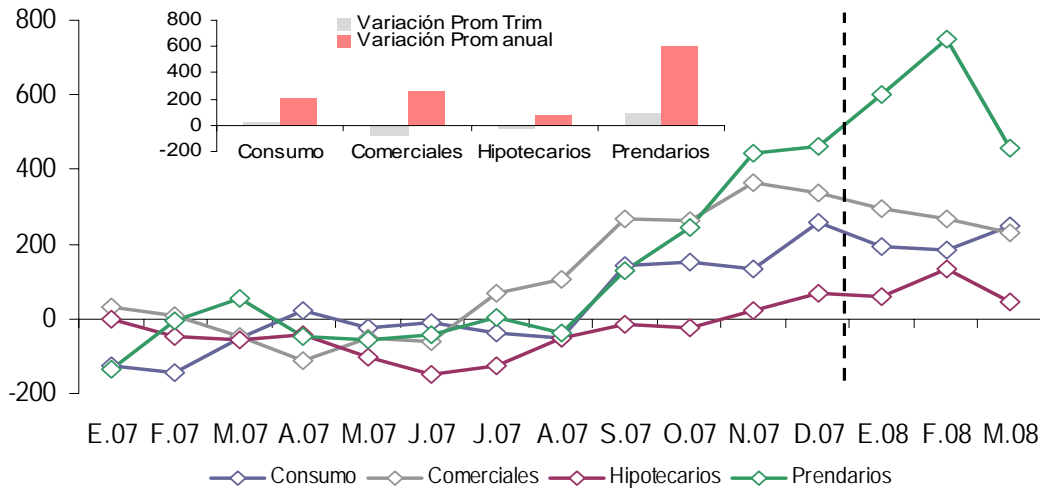
Fuente: BCRA

Los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron en \$ 660 millones en el período enero - marzo. El 94,2% del stock del crédito en dólares se concentró en las líneas comerciales, en particular los documentos, con un crecimiento de \$ 454 millones en esta etapa. También estas líneas en moneda extranjera se vieron afectadas por el típico comportamiento estacional negativo del segmento comercial.

Luego del alza generalizada experimentada por las tasas de interés activas durante el cuarto trimestre de 2007, éstas evidenciaron cierta desaceleración durante el presente trimestre, acompañada por discretas caídas en algunas de las líneas.

Gráfico VIII.14
Tasas de Interés Activas

Variación anual en puntos básicos

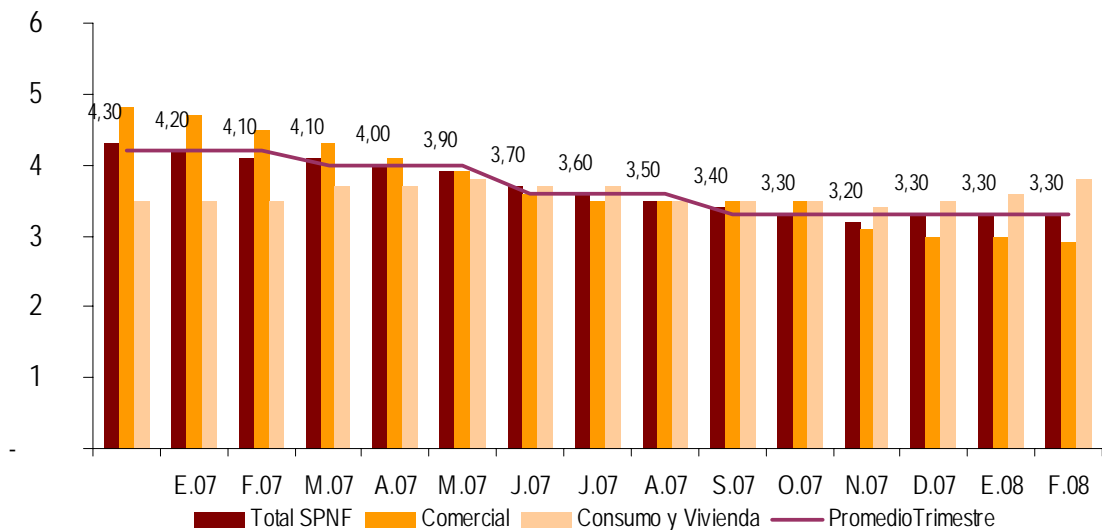


Fuente: BCRA

Las líneas comerciales experimentaron una caída de 87 p.b. respecto del trimestre anterior (promedio contra promedio), con reducciones tanto en el segmento de documentos como en el de adelantos, aunque ese descenso fue inducido principalmente por la disminución en el costo financiero de los primeros. Durante los últimos doce meses, las tasas de los préstamos comerciales se incrementaron 264 p.b., en tanto que las correspondientes al crédito hipotecario se contrajeron 27 p.b.

Gráfico VIII.15
Calidad de Cartera

Cartera irregular al sector privado, en porcentaje



Fuente: BCRA

Las tasas de financiamiento al consumo aumentaron 22 p.b., suba explicada en su totalidad por el crecimiento de la tasa de interés promedio que se aplicó a los préstamos personales, mientras que el costo de financiamiento de las tarjetas de crédito se redujo. En los últimos doce meses la tasa de interés del total de préstamos al consumo se ubicó en 210 p.b. Por su parte, los préstamos prendarios mostraron el mayor incremento dentro de las líneas al sector privado, con un alza trimestral de 85 p.b. Esta línea se volvió rápidamente la más costosa del mercado desde noviembre de 2007, a partir de un aumento anual de 601 p.b.

Por último, el porcentaje de cartera irregular por préstamos al sector privado permaneció en niveles históricamente mínimos durante el primer trimestre de 2008, consolidando su descenso sostenido desde el máximo de 38,6% alcanzado hacia diciembre de 2002. Las líneas comerciales exhibieron los mejores resultados, disminuyendo 0,4 p.p. respecto del cuatrimestre anterior y 1,7 p.p. en términos anuales. Por otro lado, los créditos ligados al consumo y a la vivienda presentaron un ligero aumento del porcentaje de cartera irregular (+0,2 p.p. en el trimestre y +0,1 p.p. anual), aunque continuaron en niveles reducidos e históricamente poco significativos.