



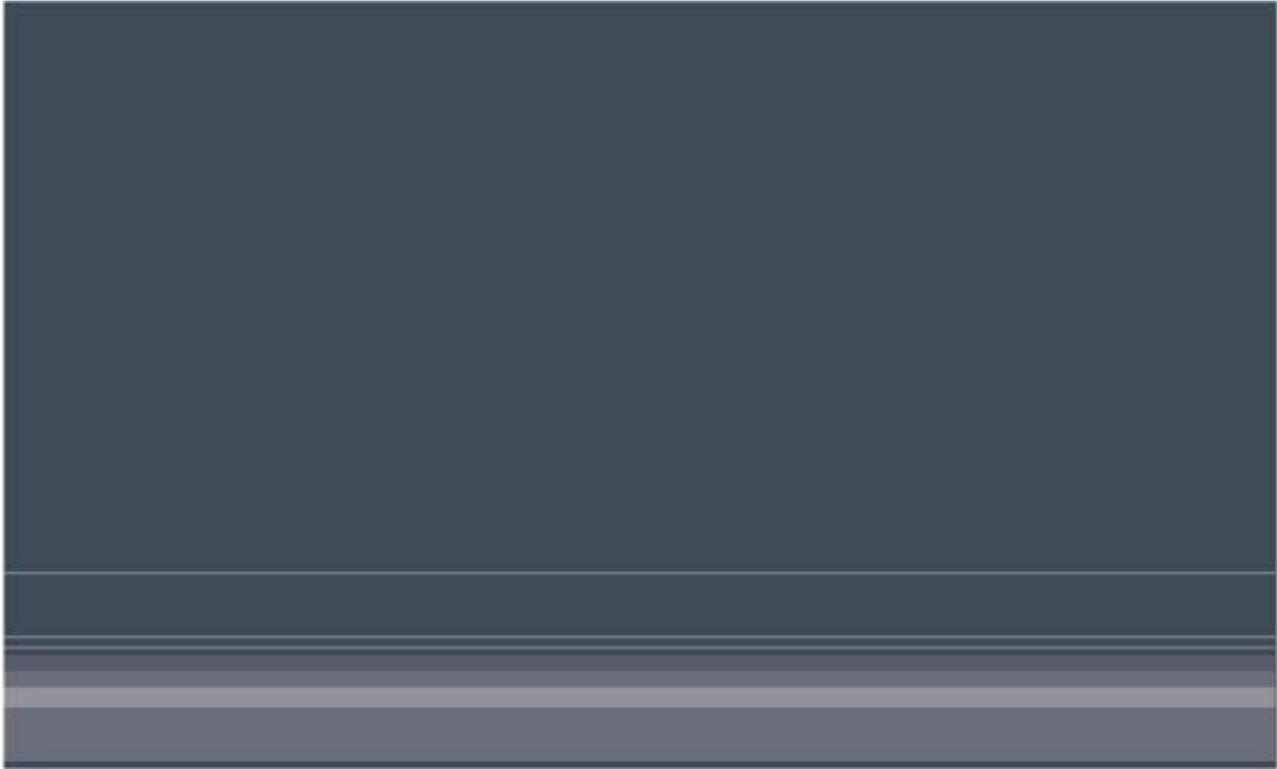
INFORME

ECONÓMICO

Primer Trimestre 2009

REPÚBLICA ARGENTINA

Secretaría de Política Económica
Subsecretaría de Programación Económica



El informe Económico es una publicación realizada por la Subsecretaría de Programación Económica
Este ejemplar ha sido editado en el mes de Diciembre de 2009

Autoridades

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic. Amado Boudou

Secretario de Política Económica

CP. Roberto Feletti

Subsecretario de Programación Económica

Lic. Hugo Andrade



Autoridades

Presidenta

Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic Amado Boudou

Secretario de Política Económica

CP. Roberto Feletti

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas

Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

Secretario de Hacienda

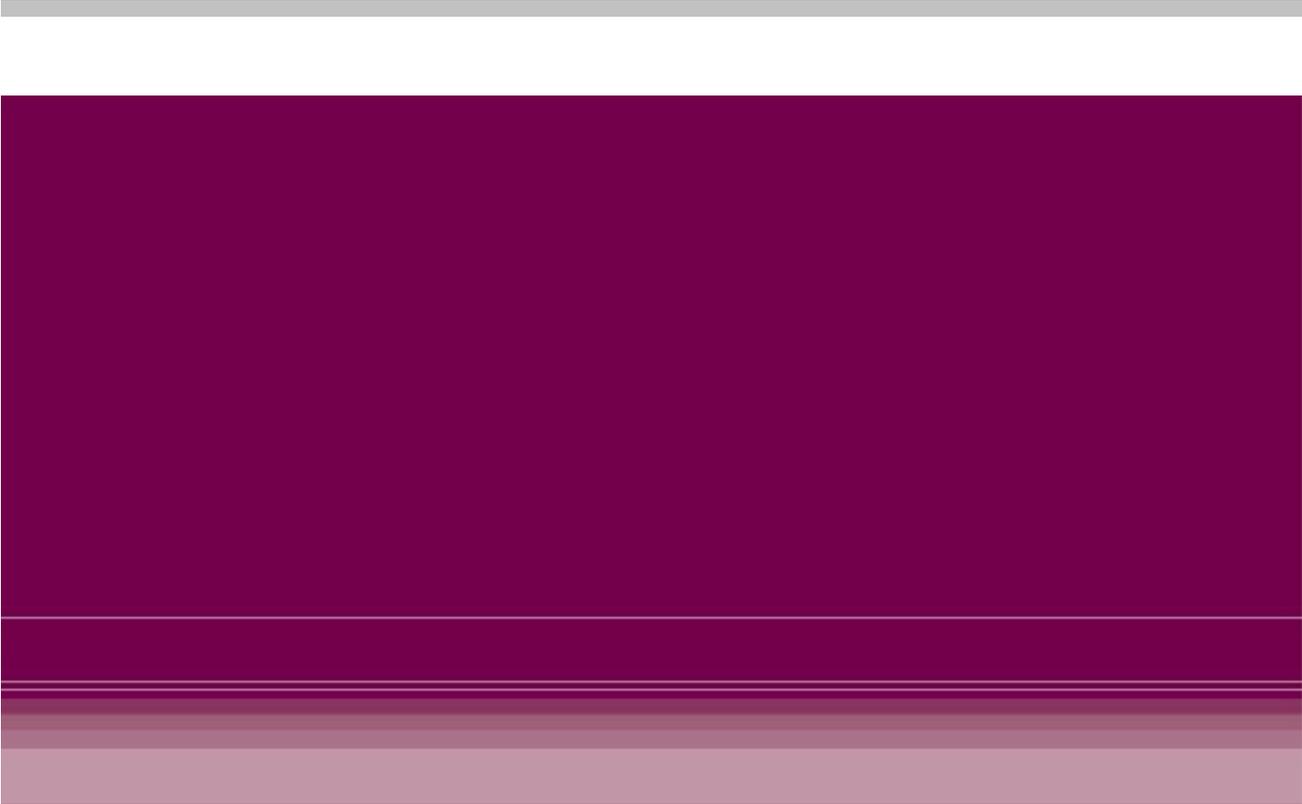
Sr. Juan Carlos Pezoa

Secretario Legal y Administrativa

Lic. Benigno Vélez

Índice

Introducción	7
La Economía Argentina en el Primer Trimestre de 2009	9
Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral	11
Panorama Internacional	13
Principales Indicadores	17
Nota Técnica: Aspectos Distributivos de la Crisis Internacional	18
Nivel de Actividad	29
Principales Indicadores	34
Empleo e Ingresos	35
Principales Indicadores	39
Finanzas Públicas	41
Principales Indicadores	46
Nota Técnica: Finanzas Públicas y Sistema Previsional	47
Precios	55
Principales Indicadores	58
Sector Externo	59
Principales Indicadores	64
Nota Técnica: El Rol de los Complejos Productivos en el Crecimiento de las Exportaciones Regionales	65
Dinero y Bancos	75
Principales Indicadores	79
Nota Técnica: El rol del Estado en el Financiamiento de las PYMES Argentinas	80



Introducción

La Economía Argentina en el Primer Trimestre de 2009

Después de un cuarto trimestre de 2008 en el que la volatilidad financiera mundial fue muy acentuada, con derrumbes bursátiles generalizados, caídas abruptas de los precios de las *commodities* y bruscas alteraciones de los tipos de cambio, el primer trimestre de 2009 se caracterizó por un mundo más estable desde el punto de vista nominal, pero que comenzó a profundizar el retroceso de la economía real. La producción industrial global cayó un -11,3% anual, contra un retroceso del -5,2% en el cuarto trimestre de 2008; el PIB mundial se contrajo un -4,3%, contra una merma de -0,7% del trimestre previo; y el comercio internacional agregado sufrió una contracción de -17,9% anual, muy por debajo de la pérdida de -5,8% del trimestre anterior.

Entre los países desarrollados, Estados Unidos, epicentro de la crisis y principal economía mundial, sufrió un deterioro del PBI del -3,9% anual. Japón y Alemania fueron los más afectados por la crisis, con caídas de -9,7% y de -6,9% anual en I.09. Los países eslavos y del Este de Europa, que presentaban un patrón de crecimiento muy dependiente de los flujos de capitales, fueron los más castigados, con caídas en el producto que alcanzaron el -18% anual. En el Este Asiático se observó una fuerte caída de la actividad de los países netamente exportadores, como Singapur, Tailandia y Malasia (-11,1%, -7,1%, -6,3%). Sudamérica estuvo entre las regiones menos golpeadas por la crisis, resultando Chile el país más afectado, con una caída del PBI del -2,0% anual, seguido por Brasil con -1,8%. El resto del continente presentó variaciones anuales positivas aunque desaceleradas de la actividad.

En nuestro país la profundización de la crisis internacional se manifestó fundamentalmente en la intensificación de la caída de la demanda externa afectando a las exportaciones, que se situaron un -26% por debajo de las de igual período del año anterior, y fueron -22% menores que en IV.08. Esta caída de las exportaciones no se tradujo en dificultades en las cuentas externas, debido a que el retroceso de las importaciones fue más acentuado aun (-35% anual), impulsado en parte por la desaceleración del nivel de actividad y en parte por la instrumentación de medidas por parte del sector público orientadas a defender a los sectores más afectados por el cambio de contexto internacional. Así, el superávit comercial creció un 2,2% anual y sumó en el trimestre U\$S 3.912 millones. A pesar del aumento del déficit en la cuenta rentas que pasó de -U\$S 1.898 a -U\$S 2.242 millones, el resultado de la cuenta corriente fue superavitario en U\$S 1.354 millones en el trimestre, y permitió compensar el déficit en la cuenta capital, que sumó U\$S 1.524 millones. En suma, la balanza de pagos registra una variación de reservas respecto de IV.08 positiva, sumando U\$S 761 millones.

La solidez externa aseguró la estabilización nominal de nuestra economía durante un período particularmente volátil a nivel internacional, que se vio reflejada en el incremento por \$7.651 millones (10,8%) de los depósitos a plazo totales del sector privado no financiero respecto del trimestre anterior. La suba de depósitos en moneda local dio lugar a que las principales tasas de interés pasivas en pesos acumularan en el período una importante caída, que alcanzó los 737 p.b. para la Badlar y

495 p.b. para la tasa de interés por plazo fijo minorista (menos de \$1.000.000).

La caída de las exportaciones medidas a precios de 1993 fue de -11,8%, y significaron un impulso negativo para la actividad económica. La inversión, en un contexto de elevada incertidumbre global y desaceleración de la actividad local, fue el componente de la demanda agregada más afectado, con un retroceso de -14,2% anual. Aun así, el consumo, especialmente no durable, logró revertir la caída y el PBI se expandió un 2% anual en el trimestre. El todavía dinámico comportamiento del consumo fue posible gracias a la pronta respuesta del sector público al advenimiento de la crisis. Mediante un amplio conjunto de medidas el Gobierno logró mantener la demanda agregada, evitar la destrucción de puestos de trabajo y asistir a los sectores más comprometidos ante el cambio de contexto. La expansión del consumo público fue del 31% nominal anual y del 6,8% anual en términos reales. Los Gastos de Capital, por su parte, mostraron una suba de 33,9% anual nominal. En especial se destacó el alza de la Inversión Real Directa, que duplicó su tasa de crecimiento anual. En esta suba fue decisivo el complemento de inversión pública del plan Obras para Todos los Argentinos. Las transferencias de capital a provincias subieron en 17,2% anual. Como consecuencia del esfuerzo fiscal para contener los efectos de la crisis el superávit primario del Sector Público no Financiero se redujo un -49,1% anual,

ubicándose en \$4.500 millones, mientras que el superávit financiero alcanzó los \$950 millones.

El crecimiento del consumo privado del 1,5% anual real refleja el buen desempeño del mercado de trabajo y el rol de la política de ingresos. La tasa de desempleo se mantuvo constante en comparación con el primer trimestre de 2008, los salarios crecieron al 24,3% en términos nominales, y los haberes jubilatorios como resultado de la sanción de la Ley de Movilidad Jubilatoria (26.417) se incrementaron un 11,7%.

En este marco, los sectores productores de Servicios sortearon los impulsos recesivos y observaron un crecimiento en el primer trimestre de 4,7% anual; mientras que los productores de Bienes retrocedieron un -3,2% por segundo trimestre consecutivo. La retracción en la producción de bienes tuvo su origen en la menor demanda externa, la caída de los precios internacionales, y las desfavorables condiciones climáticas que enfrentó la producción primaria.

La desaceleración del nivel de actividad y la profundización del derrumbe de los precios internacionales se tradujo en tasas de inflación más bajas para todos los índices de precios. El IPC arrojó un incremento del 6,3% anual a marzo contra el 7,2% de diciembre, en el caso del IPIM el aumento fue del 7,1% contra el 8,8% previo, mientras que el costo de la construcción pasó de crecer al 15% al cierre del cuarto trimestre al 13,6% al cierre del primero de 2009.

Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral

Panorama Internacional

ASPECTOS DISTRIBUTIVOS DE LA CRISIS INTERNACIONAL.

Se analiza la evolución de la distribución del ingreso en Estados Unidos desde 1960 hasta la actualidad, y la relación entre la evolución de esta variable en los últimos años con la crisis financiera internacional. La hipótesis señala que la queda del salario real y el deterioro de todos los indicadores de distribución del ingreso estimularon un incremento del endeudamiento, que generó a su vez perfiles de deuda privada insostenibles intertemporalmente y que finalmente terminaron en el estallido de la crisis.

Dinero y Bancos

EL ROL DEL ESTADO EN EL FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES ARGENTINAS.

Tomando como punto de partida un estudio del Banco Mundial que indica que las restricciones al financiamiento son el principal obstáculo para el crecimiento de las PYMES en Argentina, se analiza la evolución del crédito a este segmento del mercado en los últimos años. Se observa una notable mejoría en la provisión crediticia a las PYMES, liderada por los bancos públicos nacionales, y con un importante aporte de las Sociedades de Garantías Recíprocas.

Fiscal

FINANZAS PÚBLICAS Y SISTEMA PREVISIONAL.

La ley 26.425 puso fin al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, sistema mixto público/privado, y dio nacimiento al Sistema Integrado Previsional Argentino, puramente de reparto. La reforma dio lugar a un intenso debate sobre las ventajas y desventajas de ambos sistemas. En este informe se estudia el impacto de la creación del SIJP en 1994 sobre la evolución de las cuentas públicas. Se concluye que la reforma de 1994 generó significativos desequilibrios en el financiamiento del sistema previsional, que alteraron el equilibrio fiscal del sector público en su conjunto.

Externo

EL ROL DE LOS COMPLEJOS PRODUCTIVOS EN EL CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES REGIONALES.

En la etapa 2003-2008 las exportaciones tuvieron un muy buen desempeño en términos históricos. En este trabajo se presenta la dinámica exportadora desde una perspectiva regional, tomando en cuenta el desempeño relativo de los complejos exportadores de cada una de las regiones del país. Se observa que el crecimiento de las exportaciones ha sido generalizado, con tasas significativas para todas las regiones.



Panorama Internacional



Panorama Internacional

Tras la explosión de la crisis internacional como consecuencia de la caída de Lehman Brothers en septiembre del año pasado, se inició un proceso que mundialmente ha recibido la denominación de la Gran Recesión. Este nombre, un poco más suave del otorgado a la crisis de la década del '30, adquiere el carácter de provisorio en la medida que no se determine la magnitud real del impacto y, fundamentalmente, su duración. Tras un cuarto trimestre de 2008 con efectos devastadores, en el primer trimestre de 2009 la situación ha sido incluso peor ya que no sólo se arrastra parte del derrumbe del período anterior (cosa que no ocurrió en el cuarto trimestre de 2008) sino que además, en este caso, operaron los efectos negativos del pánico que se generó a escala global.

Existen, en principio, dos canales a través de los cuales la crisis internacional se está derramando desde el centro (en particular desde Estados Unidos) hacia el resto del mundo. En primer lugar está el canal financiero, el cual se manifiesta mediante la “fuga hacia la calidad” de los flujos de capitales. Esto supone una sequía en los mercados internacionales de crédito, lo cual dificulta las posibilidades de crecimiento del mundo emergente. Este fenómeno puede ser apreciado tanto en la apreciación del dólar (en el trimestre se fortaleció 5% frente al euro y 8% frente al yen) como en la acumulación de bonos del Tesoro de Estados Unidos (el stock mundial se incrementó en US\$ 187.000 millones, lo cual equivale a un aumento del 6%), comúnmente considerados el activo libre de riesgo. El segundo canal de transmisión de la crisis es el real, vinculado al enfriamiento de los flujos de comercio internacional, que en este período se contrajeron -6% trimestral en volumen y -4% en valor (frente a caídas de -10% y -13% en el trimestre anterior). Este fenómeno afectará particularmente a aquellos países que posean una estrategia de crecimiento liderada por las exportaciones.

Las contracciones más bruscas se observaron en los países centrales, fundamentalmente en aquellos cuyo crecimiento se basó en el endeudamiento, la alimentación de ciertas burbujas (inmobiliaria, activos financieros, etc.) y las exportaciones. Durante este trimestre, Estados Unidos retrocedió a una tasa trimestral anualizada de -6,4%, mientras que Japón lo hizo en una magnitud del -12,4% (cabe aclarar que la recesión en este país era anterior a la crisis y obedecía a causas internas). En Europa el impacto también se sintió fuertemente, ya que el PBI de la Eurozona y el Reino Unido concluyeron el trimestre -4,9% por debajo del mismo nivel del año anterior. En consecuencia, se observaron impactos muy fuertes en el mercado de trabajo, pasando la tasa de desempleo de Estados Unidos de 7,2% a 8,5%, en la Eurozona de 8,2% a 9% y en Japón de 4,3% a 4,8%.

Dentro de los países emergentes, los Bálticos han sido los más afectados (en el primer trimestre Estonia cayó -14,2% anual, Letonia -18,6% y Lituania -13,1%) debido a que su ciclo de crecimiento estaba totalmente vinculado a la alimentación de burbujas en los mercados financieros e inmobiliarios. La crisis en estos países ha generado pánico no sólo por el efecto contagio que se puede producir en otros emergentes, sino también porque muchos bancos de la Eurozona han prestado dinero a instituciones financieras bálticas, lo cual puede generar una nociva ruptura en la cadena de pagos similar a la ocurrida con las hipotecas subprime en Estados Unidos. En cuanto a China, la crisis también se ha sentido con fuerza, desacreditando a los que adhieren a la hipótesis del desacople. En este período, China creció a una tasa anual del 6,1%, cuando durante el último ciclo expansivo se habían registrado tasas superiores al 10%. Además, es importante aclarar que se estima que el gigante asiático necesita crecer a un ritmo anual del 8% para absorber a la nueva mano de obra que

anualmente se incorpora en el mercado de trabajo.

El impacto en Latinoamérica también se hizo sentir, aunque en magnitudes diferentes. Brasil y Chile sufrieron contracciones anuales de -1,8% y -2,2%, respectivamente. México, en cambio, fue severamente afectado (-7,9%) como consecuencia de su exposición al mercado de Estados Unidos (dado que es allí a donde destina el 80% de sus exportaciones) y a su dependencia de los precios del petróleo, que se desplomaron -21% con respecto al trimestre anterior. Lo llamativo es que el mercado de trabajo se comportó de manera opuesta al producto. En Brasil y Chile, las tasas pasaron de 6,8% a 9% y de 7,5% a 9,2%, respectivamente, mientras que en México se observó una reducción de 4,8% a 4,6%.

Tras repasar el impacto de la crisis sobre la actividad en las distintas regiones del mundo no quedan dudas de que estamos en presencia de la mayor contracción a nivel global desde la Gran Depresión. Esto sucede porque el derrame se produjo a través de múltiples canales, dejando cerrada la posibilidad de que ciertos países estuvieran exentos del desastre.

La comparación del impacto en el mercado accionario es preocupante: al finalizar el primer trimestre, se llevaban casi veinte meses desde el comienzo de la crisis subprime; en este lapso, el Dow Jones acumula una contracción de -44% mientras que en ese mismo lapso pero en el Crack del '30 se acumulaba una caída de -63%.

Para evitar que esta tendencia se confirme para hacer de la Gran Recesión una segunda Gran Depresión, los gobiernos decidieron poner en marcha millonarios paquetes de estímulo fiscal. Estados Unidos y China han sido los más arriesgados, con medidas equivalentes al 5,5% y 6,9% del PBI, respectivamente. Dentro de la región, Chile, Brasil y México también anunciaron medidas de emergencia. La intervención también se produjo desde el frente monetario, donde los Bancos Centrales realizaron recortes agresivos de la tasa de interés. Más allá de las similitudes con los episodios de la década del '30, se espera que la rápida acción de los gobiernos permita evitar un desastre de la misma magnitud de aquel ocurrido hace 80 años.

PRINCIPALES INDICADORES DE PANORAMA INTERNACIONAL

	2004 - 2007	2008	II 08	III 08	IV 08	I 09
1 CRECIMIENTO ECONÓMICO						
Variación Porcentual Anual						
Economías Desarrolladas						
Estados Unidos	2,9	0,4	1,6	0,0	-1,9	-3,3
Eurozona	2,4	0,7	1,5	0,5	-1,7	-5,0
Alemania	1,9	1,3	2,0	0,8	-1,8	-6,7
Francia	2,2	0,4	1,0	0,1	-1,6	-3,5
Japón	2,3	-0,7	0,6	-0,3	-4,3	-8,6
Otras						
China	11,3	9,0	10,1	9,0	6,8	6,1
India	9,1	7,5	7,7	5,8	5,8	5,8
Rusia	7,4	5,6	7,5	6,0	1,2	-9,8
América Latina						
Brasil	4,6	5,1	6,8	1,3	-1,8	-2,1
Chile	5,2	3,7	4,2	3,2	0,2	-2,2
Colombia	6,2	2,5	3,9	2,8	-1,1	-0,4
Perú	7,1	10,0	11,7	10,8	6,4	2,0
Uruguay	5,9	8,9	16,4	13,2	7,6	2,3
Venezuela	11,8	4,9	7,2	3,8	3,5	0,5
2 PRECIOS AL CONSUMIDOR						
Variación Porcentual Anual						
Estados Unidos						
Estados Unidos	3,3	3,9	4,4	5,3	1,6	-0,1
Eurozona	2,2	3,3	3,7	3,8	2,3	1,0
Alemania	2,2	2,8	2,9	3,1	1,7	0,8
Francia	1,9	3,2	3,3	3,3	2,0	0,7
Japón	0,0	1,4	1,4	2,2	1,0	-0,2
Otras						
China	3,3	5,9	7,8	5,3	2,5	-0,6
India	5,5	8,3	7,6	9,0	10,2	9,4
Rusia	10,9	14,1	14,8	14,9	13,8	13,8
América Latina						
Brasil	5,2	5,7	5,6	6,3	6,2	5,8
Chile	4,1	8,7	8,9	9,3	8,6	7,1
Colombia	5,1	7,0	6,4	7,7	7,8	6,6
Perú	2,4	5,8	5,5	6,1	6,6	5,6
Uruguay	6,8	7,9	7,6	7,6	8,6	8,2
Venezuela	17,5	31,2	31,0	34,7	33,4	29,6
3 PRECIOS DE COMMODITIES						
En dólares						
Petróleo	57	97	124	116	56	44
Soja	259	453	508	488	329	347
Trigo	189	326	347	318	228	232
Maíz	124	223	259	245	168	167
Oro	539	906	898	870	797	912
4 TASAS DE INTERÉS						
Nominal Anual						
LIBOR	4,0	3,1	3,2	3,2	3,0	2,0
Fed Funds	3,7	1,9	2,1	2,0	0,8	0,3
Tasa Oficial del Banco Central Europeo	2,7	3,9	4,0	4,3	3,2	1,8
SELIC	15,7	12,5	11,8	13,8	13,8	12,3
5 TIPO DE CAMBIO						
Moneda Local / dólares						
Euro	0,8	0,7	0,6	0,7	0,8	0,8
Real	2,4	1,8	1,6	1,7	2,3	2,3
Yuan	8,0	6,9	7,0	6,8	6,8	6,8
Yen	113,1	103,3	104,5	107,6	94,7	93,6
6 INDICADORES BURSÁTILES						
En dólares - Puntos Básicos						
Dow Jones	11.361	11.237	12.503	11.325	8.803	7.783
NASDAQ	1.655	2.163	2.158	1.948	1.601	5.937
FTSE 100	5.496	10.039	11.807	10.140	6.694	5.804
Nikkei 225	14.170	117	132	119	91	85
Bovespa	55.588	31.384	39.020	33.445	16.391	17.147
Merval	1.625	562	676	587	325	304
7 INDICADORES DE RIESGO SOBERANO						
En Puntos Básicos						
EMBI Latinoamérica	286	382	296	314	670	653
EMBI Argentina	2129	853	557	694	1.673	1.675
EMBI Brasil	339	300	214	250	475	428

Fuente: Bloomberg

Aspectos Distributivos de la Crisis Internacional

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Emmanuel Agis y Sebastián Valdecantos

En la Nota Técnica de II.08 se discutieron algunas de las posibles explicaciones acerca de los orígenes de la crisis económica internacional, enfatizándose su relación con el patrón distributivo de EEUU y la dinámica del endeudamiento de los hogares norteamericanos. La presente Nota Técnica profundiza ese análisis, y propone que la evolución de largo plazo de la distribución funcional y personal del ingreso ya permitía detectar la acumulación de inconsistencias en el patrón de crecimiento. En particular, el creciente endeudamiento de los consumidores norteamericanos sumado a las tendencias regresivas en materia de distribución del ingreso parece ser un factor infaltable para explicar lo que muchos han señalado como la principal manifestación de la crisis: los desbalances globales.

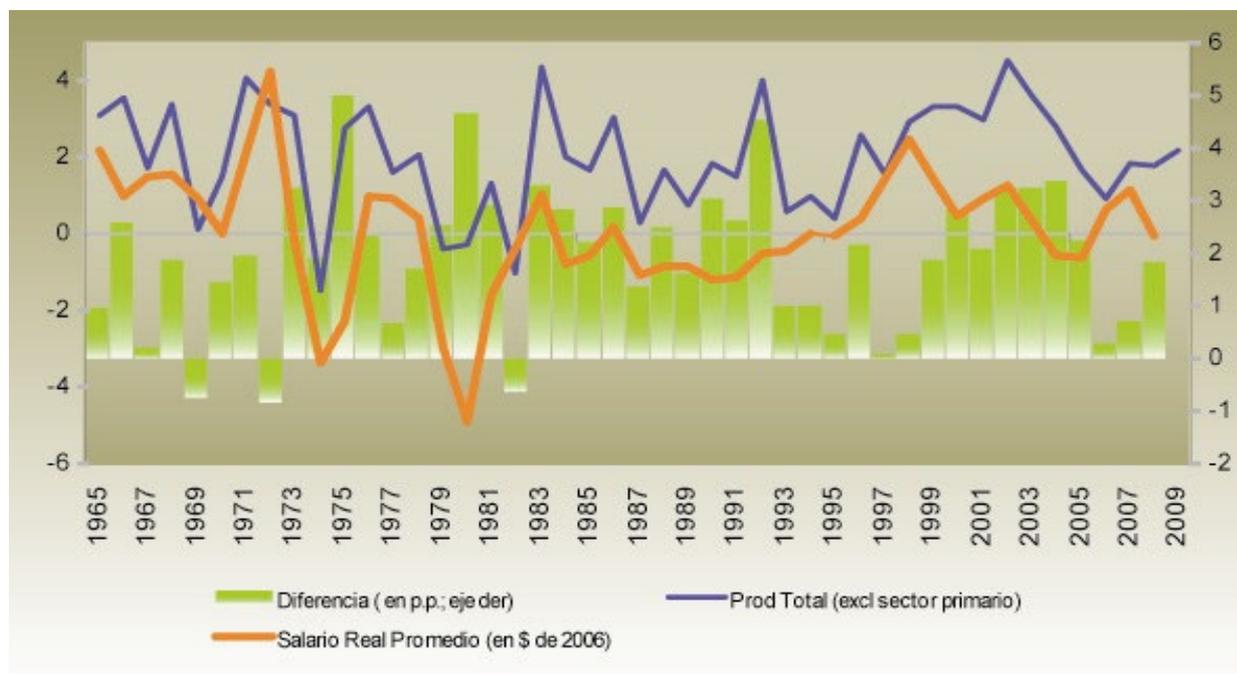
El Mercado de Trabajo y la Evolución de Largo Plazo de la Distribución Funcional del Ingreso

En la Nota Técnica de II.08 se hacía referencia al deterioro en la distribución funcional del ingreso como consecuencia del relativo

estancamiento del salario real y el aumento de su contrapartida, el Excedente Bruto de Explotación. La tendencia decreciente de la participación de los asalariados en el ingreso nacional evidenciada desde 1975 sufrió una marcada aceleración a partir de la crisis de las *PuntoCom* (2001), lo que generó una pérdida de 4 p.p. de la participación de la masa salarial en tan sólo 5 años. Teniendo en cuenta este deterioro, resulta relevante analizar uno de los principales determinantes de la distribución funcional del ingreso.

La razón principal es la clara desvinculación desde los años 60s de la evolución de la productividad total de la economía, en relación al salario real. Como consecuencia de esta dinámica de largo plazo, en 2008 el salario real promedio de los trabajadores norteamericanos era sólo un 3,0% mayor que en 1964. El modesto crecimiento del salario real se contrapone con el aumento sostenido de la productividad de la economía, de un 140,8% en términos acumulados. Un punto a subrayar es que la brecha se incrementa con el inicio de la crisis de las *PuntoCom* (ver Gráfico 1)

Gráfico 1
Evolución del Salario Real Promedio y Productividad Total



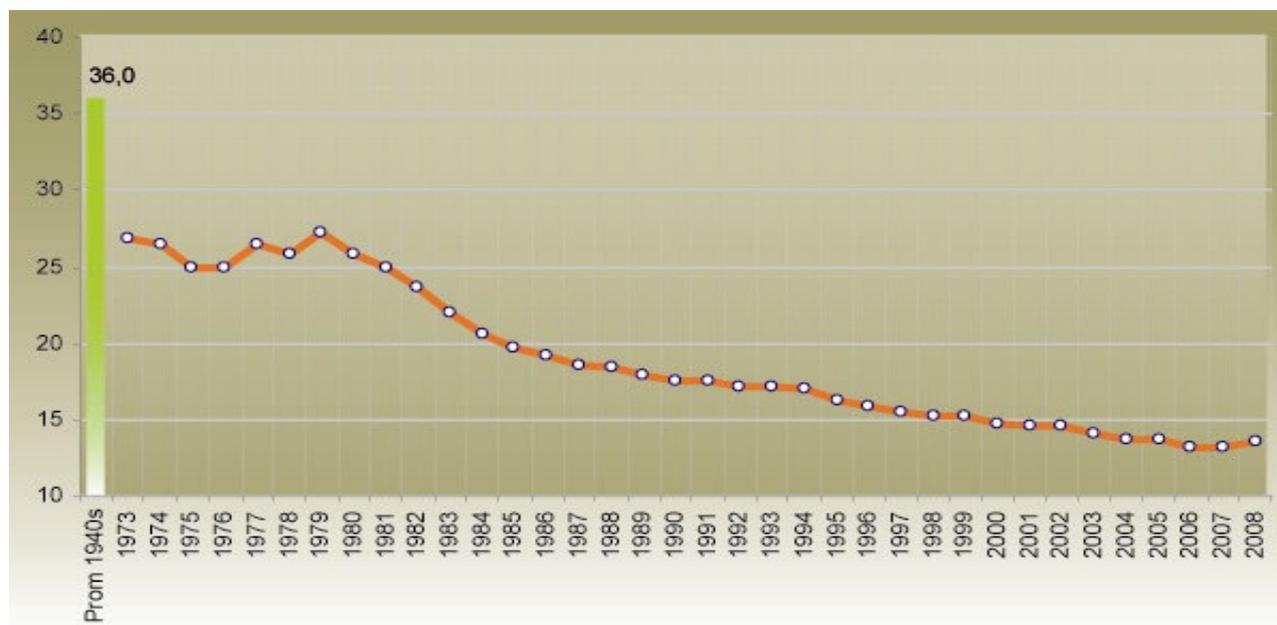
Fuente: Elaboración propia sobre la base del Bureau of Labor Statistics

Las causas del estancamiento del salario real son diversas, aunque para los fines de la presente nota resulta significativo señalar dos de ellas. En primer lugar, la dinámica del salario real de la economía norteamericana debe analizarse a la luz de los profundos cambios experimentados en su estructura productiva. Primero, el creciente proceso de extranjerización de las cadenas de producción y la competencia de importaciones provenientes de países con menores salarios en dólares impuso un límite a la expansión de la industria local y en consecuencia al crecimiento sostenido del salario real. Segundo, la creciente inmigración (principalmente proveniente de México) de

recursos humanos con bajo nivel de calificación impuso una presión bajista adicional sobre los salarios de los trabajadores de ingresos medios y bajos.

Finalmente, la mayor presión competitiva sobre sector industrial tuvo su correlato directo en el funcionamiento del mercado de trabajo. La cobertura sindical de los trabajadores privados sufrió un deterioro continuo en los últimos treinta años, y alcanzó un mínimo de 12% en 2006, frente a un promedio de 36% en los años 40s. El menor grado de representación sindical afectó específicamente al sector privado, y no al sector público, cuya tasa de cobertura era en 2008 cinco veces mayor que la del sector privado.

Gráfico 2
Tasa de Sindicalización
 (como % del empleo total)

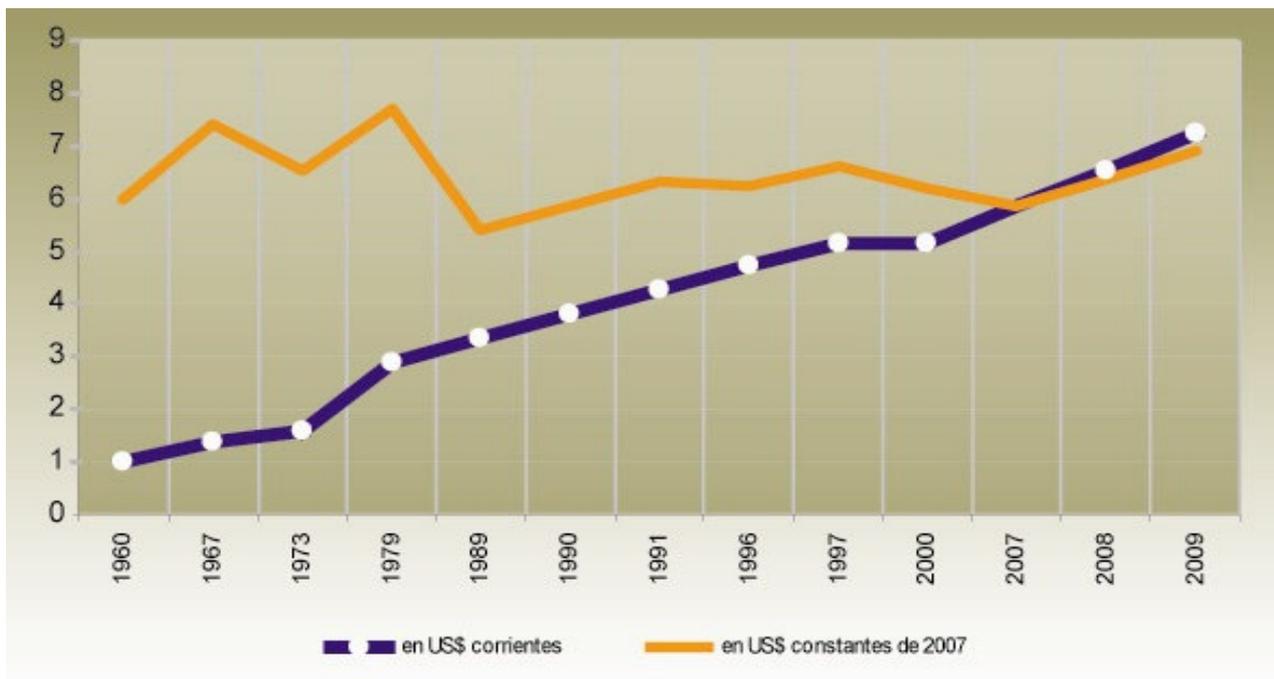


Fuente: Elaboración propia sobre la base del Bureau of Labor Statistics

La contracara de este proceso de menor sindicalización del sector privado fueron los cambios en el marco regulatorio del mercado de trabajo, que tendió a una mayor flexibilización en las condiciones de contratación. En el mismo sentido operó la política de ingresos, en particular en lo que hace a la regulación del salario mínimo. Tomando una visión de largo plazo, la regulación del salario nominal por parte de las autoridades estadounidenses, que significó una tasa anual nominal promedio de crecimiento entre 1960 y 2009 de 4,1%, sólo alcanzó para generar una mejora en términos reales entre puntas de 15,7%. La mejora fue el resultado de la combinación de una importante desaceleración de la inflación reciente, junto a la recuperación de la política de ingresos referida al salario mínimo. De hecho, si se compara el salario mínimo en términos reales para el año 2007, el mismo era -2,2% menor que el de 1960.

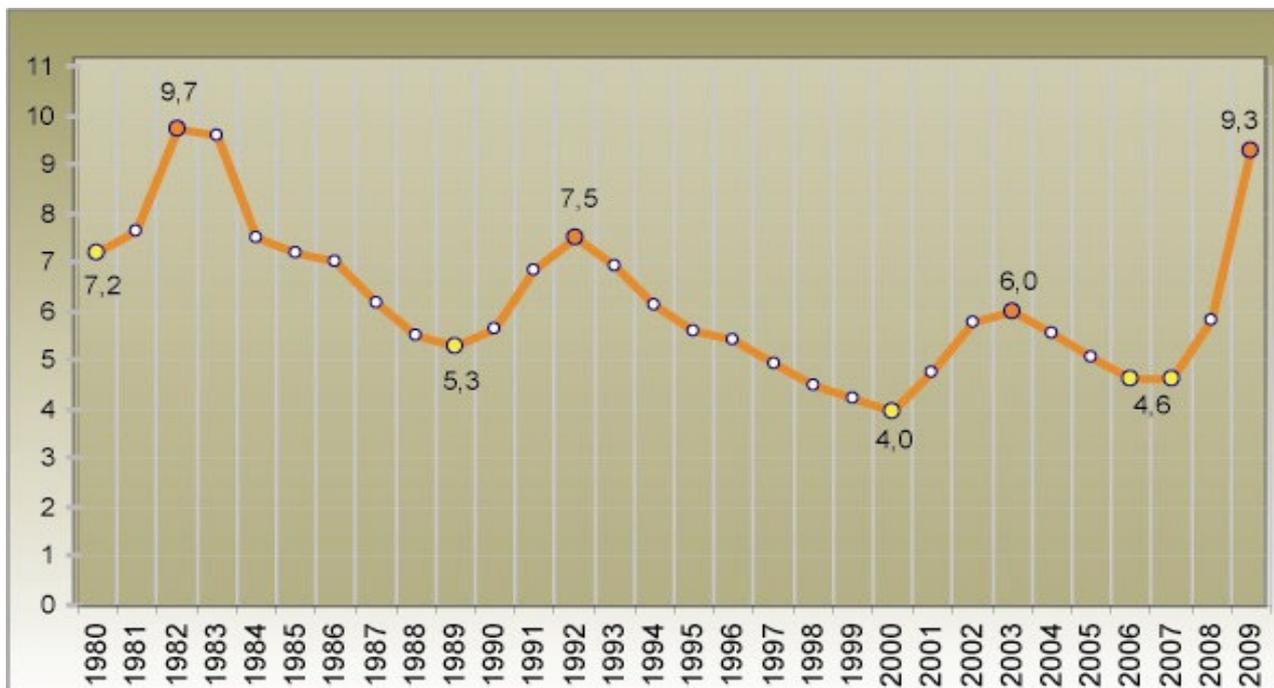
La nueva estructura de funcionamiento del mercado del trabajo norteamericano tuvo consecuencias negativas en materia de desempleo y especialmente sobre la calidad y velocidad de recuperación del empleo en las distintas crisis que afectaron a la economía norteamericana. La dinámica de largo plazo de la tasa de desempleo muestra un comportamiento diferente del observado en la última crisis. Mientras que entre 1980 y 2000, se observa una tendencia a la suavización del aumento del desempleo durante las recesiones, la respuesta del desempleo ante la crisis actual ha sido particularmente marcada. Este cambio en el comportamiento de la tasa de desempleo parece relacionarse con la nueva lógica de funcionamiento del mercado de trabajo antes referenciada y, en particular, con la aparición de problemas con la generación de empleo en la economía de EEUU a partir de la crisis de 1990-1, fenómeno que recibió el nombre de *Jobless Growth*.

Gráfico No. 3
Salario Mínimo
(en US\$ por hora)



Fuente: Schreft et.al. (2005)

Gráfico 4
Tasa de Desempleo
(%)



Fuente: FED

El fenómeno de *Jobless Growth* se refiere a la aparición de un cambio estructural que se produjo en la relación entre la evolución de la actividad y la creación y calidad del empleo durante las recuperaciones. A partir de la crisis de 1990-1 se observa un cambio en la velocidad de recuperación del empleo *vis a vis* el producto, que puede ser atribuido a la creciente flexibilización laboral implementada desde finales de la década de los '80 y que tuvo su apogeo en los '90. Este proceso promovió nuevas modalidades de contratación (como por ejemplo el empleo *part-time*, la terciarización de tareas, etc.) que derivaron en una menor calidad del empleo en general, pero fundamentalmente en un cambio en la dinámica de creación de empleo durante las recuperaciones económicas.

Frente a la incertidumbre provocada por toda crisis económica, el fenómeno de *Jobless Growth* aparece explicado por un comportamiento del tipo *wait-and-see* por parte de los empresarios. Como en las decisiones de contratación de mano de obra tienden a predominar las modalidades denominadas "flexibles" (por ejemplo, el denominado empleo *just-in-time*), esto traslada la inestabilidad de la producción rápidamente al empleo. A su vez, la mayor inestabilidad del empleo se traslada a la demanda efectiva y genera un círculo vicioso por el cual los empresarios temen generar empleo estable por la incertidumbre respecto de la evolución futura de la demanda agregada. Así, la contratación precaria convalida esa incertidumbre y genera un perfil de demanda inestable acumulativo.

Tabla 1
Jobless Growth

Año de Recuperación	Tiempo de Recuperación	
	Empleo (meses)	PIB (trimestres)
1961	10	1
1970	6	1
1975	9	3
1980	5	2
1982	12	2
Promedio (1960-89)	8.4	1.8
1991	23	3
2001	38	1

Fuente: Schreft et.at. (2005), p85.

Como resultado de este proceso, en los últimos años la dinámica del empleo de la economía norteamericana se vio seriamente afectada, especialmente durante las recuperaciones

económicas. Mientras que para las recuperaciones económicas ocurridas entre 1961 y 1982 la recuperación del empleo era 4,7 veces más lenta que la recuperación del PBI,

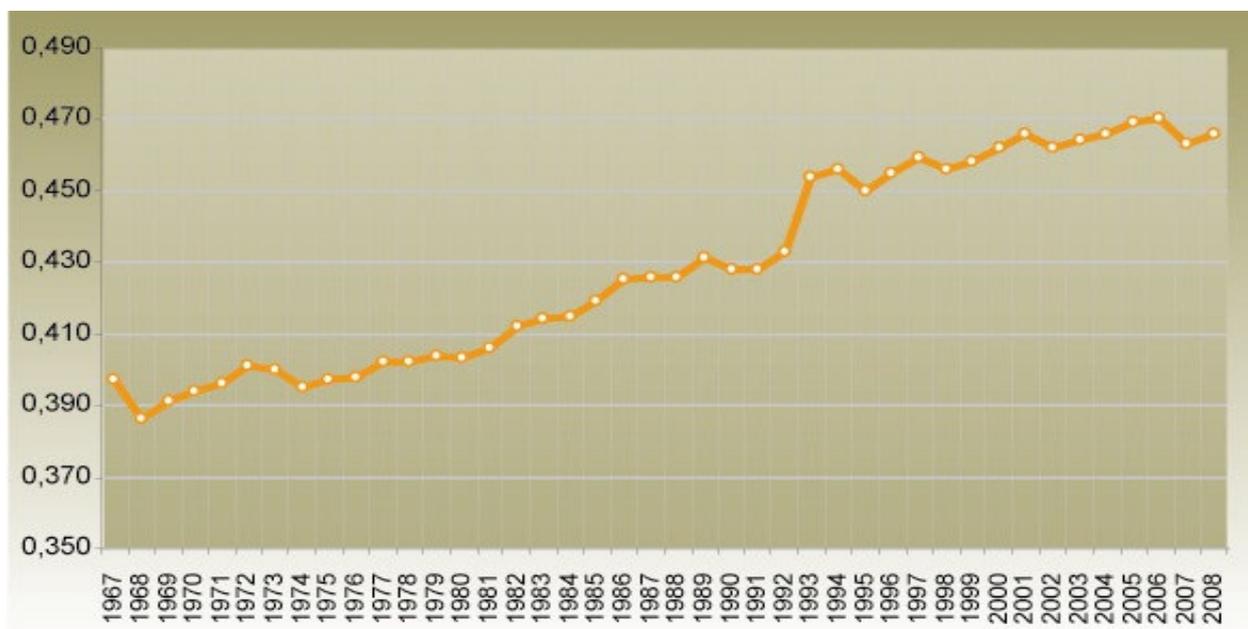
esa velocidad aumentó hasta 7,7 veces en la crisis de 1991, y llegó a un máximo de 38 veces durante la crisis de las *Punto Com*.

El fenómeno de *Jobless Growth* resulta relevante para entender el desarrollo de la crisis actual desde dos puntos de vista. En primer lugar, la mayor inestabilidad de la demanda de trabajo, la menor calidad del empleo generado por la economía norteamericana y el mayor retardo en la recuperación del empleo frente a una crisis implica que el perfil de ingresos de los hogares se vuelve más volátil, lo que implica que la capacidad de repago de las

deudas se ve sensiblemente afectada, especialmente ante la aparición de *shocks* negativos de alto alcance.

En segundo lugar, la dinámica de largo plazo en materia de distribución del ingreso y mercado de trabajo generó un fenómeno de polarización hacia adentro de la clase trabajadora que muy probablemente tuvo influencia sobre el perfil de consumo y endeudamiento de las familias. Como se señaló en la Nota Técnica de II.08, el endeudamiento de los hogares fue el mecanismo que permitió sostener ritmo de expansión de la demanda agregada a pesar del

Gráfico 5
Coefficiente de Gini



Fuente: OCDE

deterioro en la participación de los asalariados en el ingreso nacional y la creciente desigualdad del ingreso. En lo que sigue se profundiza el análisis sobre la distribución funcional del ingreso y su relación con la crisis internacional.

La Evolución de la Distribución Funcional del Ingreso

El análisis de la distribución funcional del ingreso de EEUU muestra un claro retroceso en materia de igualdad y una creciente

polarización hacia adentro de los trabajadores asalariados. En particular, el Coeficiente de Gini¹ revela si bien el valor del indicador es pequeño en comparación con otras economías desarrolladas², su evolución muestra un deterioro sistemático. Más aun, el Gráfico 5 muestra el importante aumento en la desigualdad ocurrido durante la recuperación de la crisis de 1991, en coincidencia con la aparición del fenómeno de *Jobless Growth*

Tabla 2
Distribución de los Ingresos de los Trabajadores
(tasa de crecimiento; %)

	Ingreso Promedio	Ingreso del 1% Más Rico	Ingreso del 99% Restante	Fracción del Crecimiento Capturado por el 1% Más Rico
Todo el periodo (1993-2007)	2,2	5,9	1,3	50
Expansión-Clinton (1993-2000)	4	10,3	2,7	45
Expansión-Bush (2002-2007)	3	10,1	1,3	65

Fuente: Seaz (2009)

La desigualdad también se incrementó hacia adentro de la clase trabajadora. La brecha entre ingresos creció y se produjo una aguda polarización entre trabajadores de acuerdo a su calificación, definida como la progresiva desaparición de los trabajadores de ingresos medios. La Tabla 2 revela que el porcentaje

de ingresos apropiados por el 1% más rico de la población de trabajadores tuvo un importante aumento, pasando del 45% en la era Clinton, al 65% durante la Administración Bush.

El aumento en la apropiación de ingresos por parte de los trabajadores más ricos se explica fundamentalmente por la dinámica de los puestos de altos ejecutivos. Los salarios de los CEOs del 10% más rico crecen activamente, frente al relativo estancamiento de los salarios totales. el Gráfico 6 revela también dos saltos notable del salario de ese 10%, que coinciden con los apogeos financieros que derivaron en la crisis *PuntoCom* y en la crisis *Subprime*.

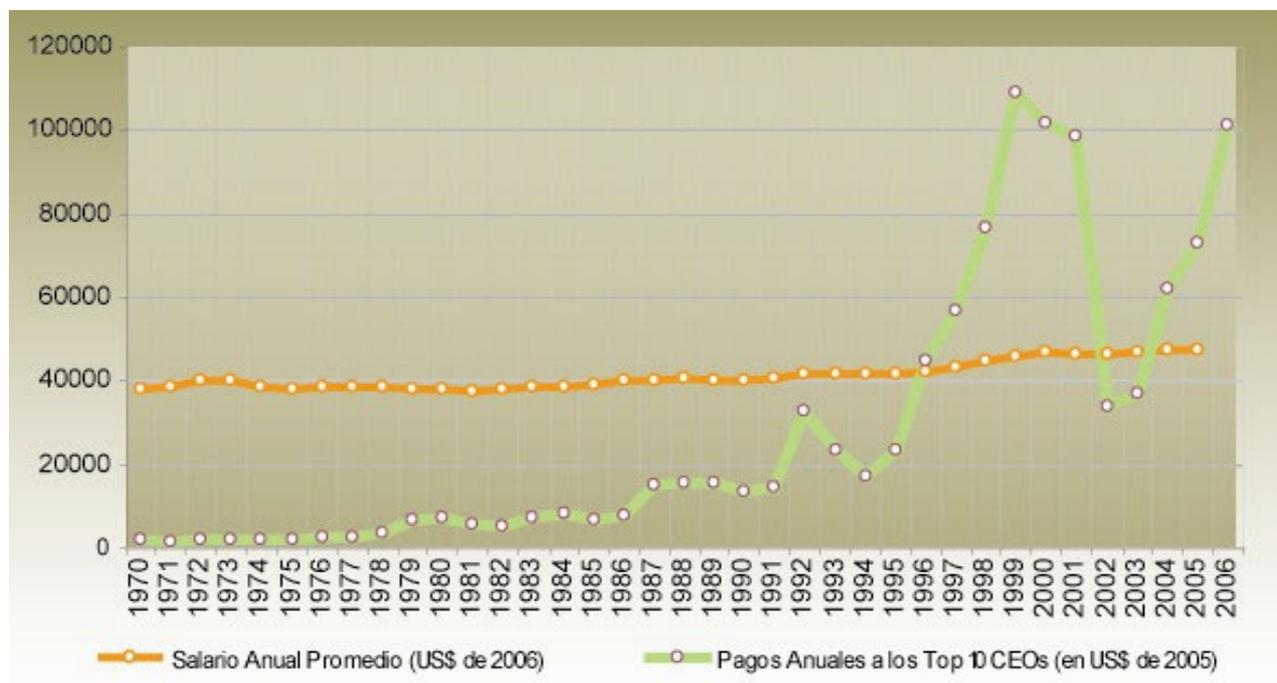
Un fenómeno interesante es que la propia dinámica de la economía generó mecanismos de escape de la tributación por parte de los individuos más ricos. La composición del ingreso del último decil según su origen observa una tendencia de largo plazo con una participación creciente de los ingresos salariales en comparación con el resto de las fuentes de ingresos (ingresos de directivos, dividendos, intereses y rentas). De esta manera, la mayor polarización también estuvo explicada por el surgimiento de un nuevo perfil de trabajador calificado que no se considera directivo y que por ende, pese a percibir elevados ingresos, no está alcanzado por los impuestos que afectan a los ingresos no-salariales (Gráfico 7).

La creciente inequidad en la distribución personal del ingreso suscitó fuertes discusiones al interior de la sociedad norteamericana. Sin embargo, la política económica, y en particular de la política tributaria, no logró dar cuenta de este reclamo y mejorar la distribución personal del ingreso. Teniendo en cuenta este hecho, el perfil de crecimiento adoptado, basado en la expansión del consumo interno, tuvo que ser necesariamente sostenido por un perfil de endeudamiento creciente por parte de los hogares perjudicados. A su vez, el desmantelamiento de la estructura productiva interna de la economía norteamericana implicó que el mayor consumo se tradujo en mayores importaciones, con el consecuente deterioro de la posición externa que derivó en los así denominados Desbalances Globales.

¹ El coeficiente de Gini es una medida que está entre 0 y 1 e indica cuán desigual es la distribución personal del ingreso dentro de una economía. El valor 0 se corresponde con una distribución absolutamente equitativa (todos reciben el mismo ingreso) y 1 con la perfecta desigualdad (una sola persona percibe el total de los ingresos de la economía).

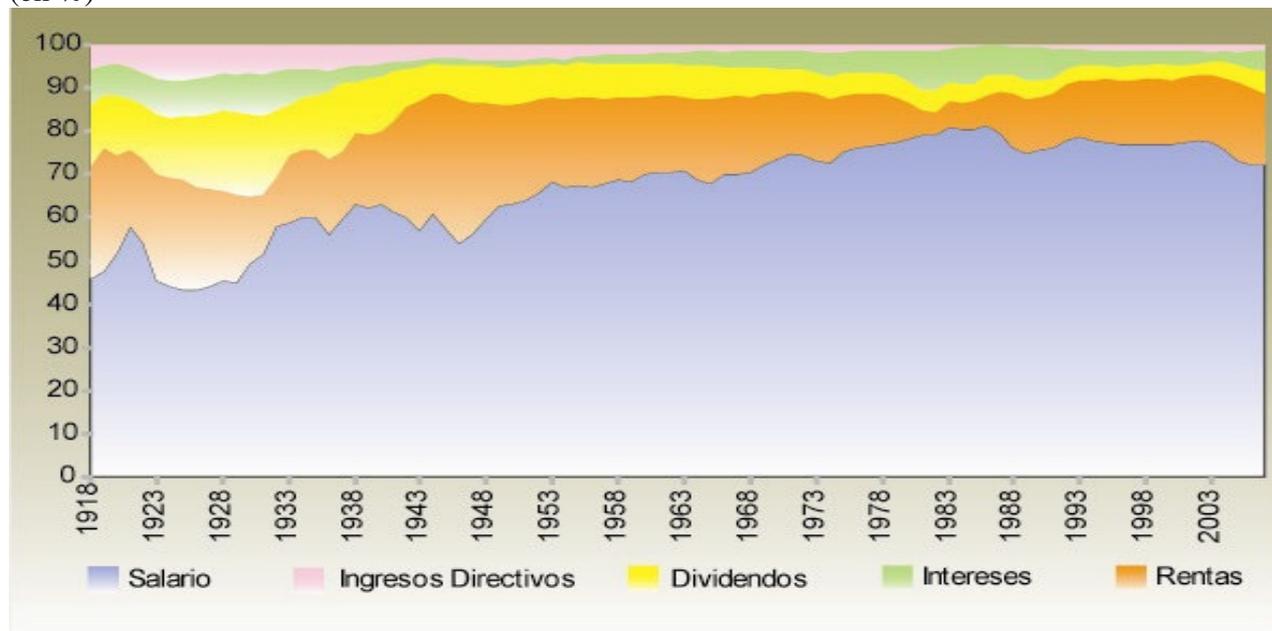
² En 2007, el Gini de EEUU era de 0,463. El país con la distribución del ingreso más equitativa era Suecia, con un Gini de 0,230, mientras que el más inequitativo era Namibia, con un Gini de 70,7.

Gráfico 6
Distribución del Ingreso según Puesto de Trabajo
 (en US\$ constantes)



Fuente: Seaz (2009)

Gráfico 7
Composición del Ingreso del Último Decil según Fuente de Ingreso
 (en %)

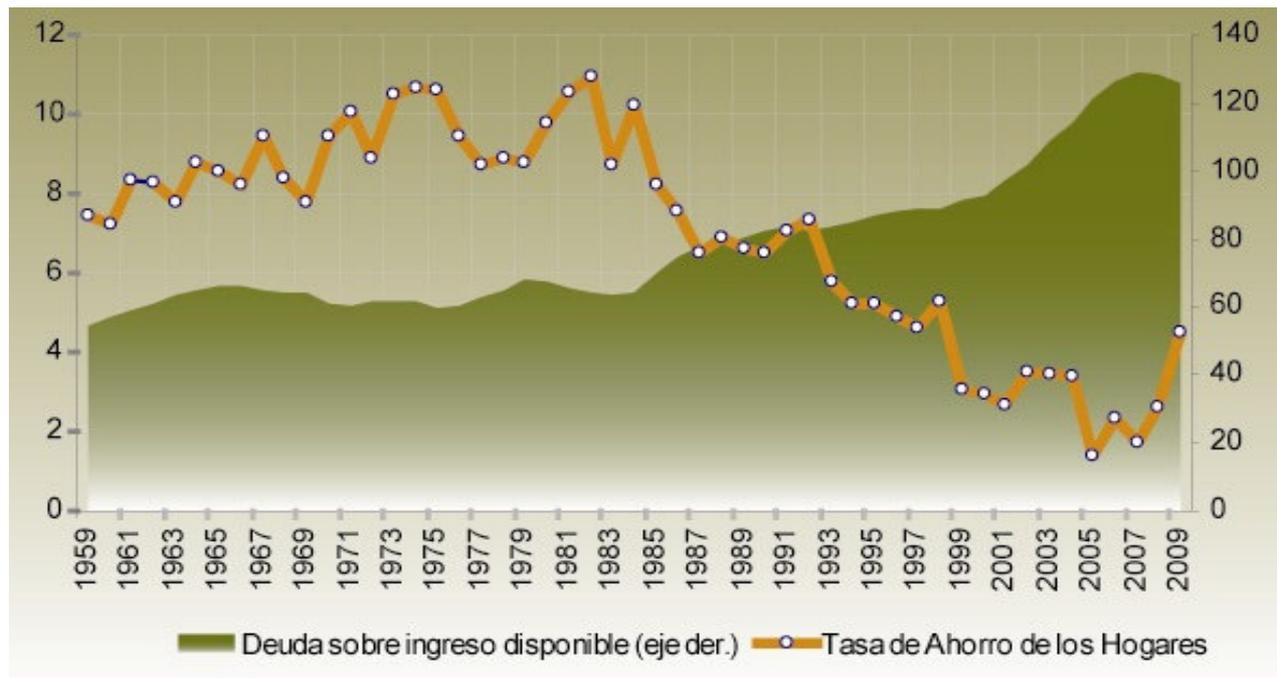


Fuente: Seaz (2009)

Complementariamente, las innovaciones en el mercado financiero y el mayor apalancamiento disponible en una economía en la que la generación de burbujas financieras basadas en la especulación no fueron desincentivadas desde

la política monetaria permitieron a los hogares desvincular su deuda de sus ingresos laborales. La desvinculación duró lo suficiente como para acumular marcados desequilibrios en los frentes fiscal y externo, que iban a requerir de una corrección, más tarde o más temprano.

Gráfico 8
Endeudamiento y Ahorro de los Hogares



Fuente: FED

Conclusiones

En la nota técnica II.08 se enfatizó el rol de la distribución del ingreso en la explicación de la crisis internacional actual. En la presente, se profundizó ese análisis proponiendo que la evolución de largo plazo de la distribución funcional y personal del ingreso de EE.UU. contribuye a una comprensión más acabada de la crisis *Subprime*, debido a las inconsistencias del patrón de crecimiento norteamericano basado en el endeudamiento de las familias vis a vis una distribución regresiva del ingreso.

En particular, la distribución funcional del ingreso se vio afectada por el relativo estancamiento del salario real y el dismantelamiento de la estructura productiva de

EEUU que derivó en una creciente desindicalización y, con esto, en una baja en la calidad de los empleos generados (el llamado proceso de *Jobless Growth*). Por otro lado, la distribución personal del ingreso estuvo marcada por un proceso de crecimiento de la desigualdad y polarización de los ingresos salariales, con una fuerte reducción de los segmentos de ingresos medios.

Estas tendencias de largo plazo en materia distributiva implicaron que el patrón de crecimiento de la economía norteamericana, que estuvo fuertemente basado en la expansión del consumo interno, tuviera que ser necesariamente acompañado por un creciente endeudamiento por parte de las familias. Así, el

mayor consumo se tradujo en mayores importaciones debido al deterioro de la estructura productiva doméstica antes referenciado, dando origen a los Desbalances Globales.

En este marco, las innovaciones en el mercado financiero y la generación de burbujas

Especulativas que fueron implícitamente convalidadas por la política monetaria proveyeron de estímulos adicionales a un patrón de crecimiento que a posteriori demostró insostenible, debido a la incapacidad por parte de los hogares de EEUU de hacer frente a los compromisos financieros asumidos.





Nivel de Actividad

Nivel de Actividad

El primer trimestre de 2009 marcó una nueva desaceleración en el ritmo de crecimiento del PIB, dada por el desarrollo de la crisis internacional luego de su agudización en el IV.08, año que ya venía mostrando una trayectoria declinante. Aunque modesta, la suba del PIB constituyó la vigésimo quinta consecutiva. El incremento anual de 2% anual se basó, por un lado, en la producción y consumo de servicios, resultando más afectados la demanda de inversión y el comercio internacional. La comparación desestacionalizada respecto del cuarto trimestre, presentó una muy leve recuperación de 0,1%, que no llegó a compensar la caída que había tenido en el anterior.

Demanda Agregada

La tendencia que manifestó el Consumo Privado en 2008 se continuó en el primer trimestre de 2009 al mostrar un incremento de 1,5%, porcentaje bastante inferior al promedio de 2008 (5p.p.). La sensible reducción en la tasa de crecimiento reflejó el fuerte impacto que la crisis internacional provocó en las expectativas de consumo ante los efectos que tendría, directamente sobre la riqueza y, a posteriori, sobre el producto y empleo. Con todo, fue una de las variables menos afectadas en comparación a los otros agregados macroeconómicos, en parte por el mismo dinamismo de la crisis y, por las medidas tomadas para contrarrestarla. Al crecer algo menos que el PIB, su proporción respecto de aquél disminuyó levemente (65,2%, según los últimos cuatro trimestres). El consumo público, en cambio, volvió a mostrar por segundo trimestre un comportamiento contracíclico, manteniéndose su tasa de variación anual (6,8%) en un nivel similar al promedio de 2008 (6,9%), y registró incluso una suba desestacionalizada respecto del IV.08 (1,1%).

La inversión bruta fija fue la más perjudicada por los hechos mencionados, que se tradujeron en un retroceso del 14,2% en el primer trimestre y provocaron una nueva baja de la tasa de inversión a 20,4% luego que hubiera alcanzado un máximo en el primer trimestre de 2008 (24,3% en la serie desestacionalizada).

Al igual que durante los últimos siete años, el financiamiento de la inversión continuó siendo de origen doméstico, teniendo en cuenta que el ahorro nacional bruto volvió a superar a la inversión en términos del PIB, 21,4% del primero contra 20,9% de la segunda, en valores corrientes.

Como ocurre en otros episodios de shock externo, o de evolución cíclica, en el primer trimestre la retracción de la inversión en equipo durable fue bastante más profunda (-27,9%) que en el otro componente, la construcción (-2,3%). El aporte negativo del equipo a la variación total alcanzó al 91,1% de la contracción total. Dado que la disminución anual del equipo importado (-37,8%) más que quintuplicó a la de origen interno (-7,3%) y que su participación en el primer trimestre de 2008 era el doble de la nacional, su contribución a la caída total de la inversión representó un oneroso 83,4%. Gran parte de esa baja en la inversión en equipo importado reflejó las menores importaciones de material de transporte, básicamente, vehículos automotores y autopiezas, así como aviones y maquinaria agrícola. Esta última resultó afectada principalmente, por un lado, por la baja en los precios internacionales de commodities que produjo la crisis financiera internacional, pero también por la sequía que llevó a declarar como zonas de emergencia agropecuaria a vastos territorios del país.

Al igual que el trimestre anterior la inversión en construcción, volvió a presentar una caída más

suave que el equipo durable. Esta alcanzó al -2,3% anual y, considerando la información aportada por el ISAC, tuvo su origen en la construcción no residencial que se redujo 7,5%, ya que la residencial continuó creciendo (2,6%). La baja comentada se debió fundamentalmente a las petroleras cuya retracción (-32,3%) en el trimestre respondió también a la baja en los precios internacionales de materias primas, en este caso, del petróleo.

Luego de un año de exportaciones netas deficitario, en el primer trimestre de 2009 volvió a registrarse un saldo positivo a raíz del menor dinamismo de la economía, que redujo en mayor grado la demanda de importaciones que la que sufrieron las exportaciones por la menor demanda exterior. Mientras las exportaciones de bienes y servicios se retrajeron 11,8%, las importaciones lo hicieron 24,2%, afectando más intensamente a las compras de insumos como bienes de capital (-42%), intermedios (-36%) y vehículos automotores de pasajeros (-51%)³.

Oferta Agregada

Los sectores productores de Servicios sortearon el contexto recesivo al lograr un crecimiento en el primer trimestre del 4,7% anual, mientras que los productores de Bienes volvieron a retroceder (-3,2%) por segunda vez. Estos dieron cuenta de la menor demanda externa, la caída de los precios internacionales, y condiciones climáticas desfavorables, en la producción primaria básicamente.

El valor agregado bruto de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura sufrió la mayor caída intersectorial debido a los motivos expuestos (-14,1% anual), retrotrayendo la producción a niveles de 2004. La caída se debió principalmente a la baja en el agregado de cultivos agrícolas y servicios agrícolas y a una suba en la cría de animales. La campaña 2008/2009 evidenció una baja en los rendimientos de los principales cultivos dado

que la ampliación de la superficie implantada en un 4,4%, en el caso de las oleaginosas, se acompañó de una caída en la producción del 33,6%. Este resultado fue producto principalmente de una siembra récord de soja (18 millones de has.) y a la vez una cosecha 32,9% inferior, afectada por un marco climático caracterizado por ausencia de precipitaciones y elevadas temperaturas. En cuanto a los cereales se partió de una menor intención de siembra ya que ésta se redujo 14,5%, y más aún la de trigo que disminuyó 20,4% con una producción final que se redujo casi a la mitad de la cosecha anterior (-48,8%). En el caso del maíz el área implantada fue un 17,7% inferior, con reducciones en la casi totalidad de las provincias productoras. Las mismas condiciones climáticas afectaron también a este cultivo cuya superficie destinada a alimentación animal creció notoriamente, disminuyendo el área cosechable por lo que la recolección en toneladas cayó 40,5%.

Por el contrario crecieron la superficie bajo cultivo y la producción de cebada cervecera 33,8% y 14%, respectivamente, logrando un valor récord producto de las buenas perspectivas comerciales y de precios.

También creció la producción pecuaria, comparada con el año 2008, influida la base de comparación por el conflicto agropecuario. En ese contexto la faena vacuna creció 13,1% anual, medida en cabezas y 11,4% en toneladas, con un aumento de 7,3% en el volumen exportado. El consumo aparente per cápita creció 12,3% en este período, luego que el pico que alcanzaron los precios en marzo de 2008 desalentara la demanda doméstica. A su vez, la faena de pollos siguió expandiéndose, 6,5% anual en el trimestre. El valor agregado por la pesca, por otra parte, se redujo 2,5% derivado de los menores desembarques de capturas marítimas (-18,2% en el trimestre).

La brusca desaceleración que había sufrido la industria en el cuarto trimestre de 2008 se transformó en una caída (-1,1%) en 2009, la primera desde el año 2002. A nivel de ramas

³ Ver capítulo de Sector Externo.

hubo diversidad de comportamientos positivos y negativos pero predominaron estos últimos. Entre los primeros, merece destacarse la suba en alimentos y bebidas que registró un alza del 7,8% y la fabricación de sustancias y productos químicos que aumentó su nivel de actividad en un 3,0%. La fabricación de papel tuvo una leve variación positiva en su nivel de actividad del 0,3%, pero las actividades de edición e impresión registraron un caída del 7,7%.

Decayeron, también, el sector textil por la menor fabricación de productos textiles (-13,2%) y confección de prendas (-2,3%), la refinación de petróleo y combustible nuclear (-11,6%) y, fundamentalmente, los mismos sectores de automotores e industrias metálicas básicas, que sintieron bruscamente la contracción el trimestre anterior, siguieron siendo los más perjudicados por el curso de la crisis. De este modo se contrajeron las industrias de metales básicos (-15,4%), los productos de metal (-9,1%), la producción de maquinaria y equipo (-7,8%), la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos (-7,5%) y la industria automotriz (-20,7%), reaccionando ante la caída en la demanda y anticipándose a ella mediante el recurso de liquidar inventarios. Sólo en la rama automotriz las exportaciones cayeron 45,3% anual, según Adefa.

Los sectores vinculados a la construcción registraron variaciones disímiles en su nivel de actividad: la producción de madera y productos de madera experimentó una caída del 3,3% y la fabricación de materiales para la construcción y otros productos minerales no metálicos aumentó un leve 0,1%.

En consonancia con la caída productiva, también decayó la utilización de la capacidad instalada industrial, medida por la encuesta del EMI, ubicándose en 70,3%, el valor más bajo de los últimos 4 años y 1,6 p.p. menos que un año atrás. A nivel desagregado las bajas productivas también correspondieron a una menor utilización de la capacidad instalada. En los sectores con producción no continua el mayor incremento en la utilización ocurrió

nuevamente en el sector de Alimentos y bebidas.

Entre el resto de los sectores productores de bienes, también se redujeron la Explotación de minas y canteras (-0,4%), y la Construcción (-3,5%).

Sólo Electricidad, gas y agua mostró un tenue resultado positivo (0,3%) con respecto a 2008. Específicamente la generación y demanda de electricidad disminuyeron durante el trimestre (-1,8% y -0,8%) acompañando la baja productiva de la industria, básicamente. El gas entregado por las distribuidoras, también registró una baja (-4,9%) que se originó en un menor consumo Residencial, de Gas Natural Comprimido y de la Industria que registraron retrocesos de -0,3%, -5,4%, -14,2%, respectivamente, compensado parcialmente por la mayor demanda de las centrales eléctricas y el comercio. El volumen físico de agua (en metros cúbicos) destinada a la red mostró un incremento del 2,5% en I.09 respecto de igual trimestre del año anterior, en el área cubierta por Agua y Saneamiento SA.

La producción de servicios se mantuvo creciendo en el primer trimestre. El buen desempeño exhibido por todos los componentes contrasta con lo ocurrido en los sectores productores de bienes. En I.09 desde el Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones que creció 7,3% anual hasta Comercio que lo hizo en 1,8%, el resto de los sectores presentó tasas de crecimiento entre estos dos porcentajes. Se destacan las subas en las actividades de Intermediación Financiera (4,1%) y Actividades Inmobiliarias (5,5%), que no resultaron afectadas por la situación internacional, a diferencia de otros episodios de shock en que los canales de transmisión actuaron desfavorablemente.

El ISSP, que monitorea las variables de los sectores de Transporte, Energía y Comunicaciones, mostró un incremento anual de 7,9% en el primer trimestre de 2009. El bloque de telefonía mantiene una tasa de

expansión significativa (22,0%) y alejada del resto. Mientras que el sector energético creció 1,8% y el transporte de pasajeros un modesto

0,7%, el transporte de carga y los peajes redujeron su actividad 21,1% y 5,4%, respectivamente.

PRINCIPALES INDICADORES DEL NIVEL DE ACTIVIDAD

	Años		Trimestres					
	2003-06	2007	2008	I-08	II-08	III-08	IV-08	I-09
NIVELES								
PIB nominal (en \$ miles de millones)	502,5	812,5	1.032,8	887,6	1.107,9	1.057,6	1.077,9	993,0
PIB nominal (en US\$ miles de millones)	168,8	260,7	326,9	281,5	355,1	347,2	323,7	280,2
PIB nominal p/cápita (en US\$)	4.308	6.485	8.046,1	6.959,1	8.753,1	8.535,8	7.936,4	6.853,8
IIBF val. corrientes (en \$ miles de millones)	102,4	196,6	240,5	213,8	240,1	255,8	252,2	207,4
Ahorro nacional bruto val.corrientes (en \$miles de millones)	116,3	216,4	277,7	226,6	317,2	273,2	288,9	213,0
Ventas en supermercados (en \$ millones)	20.089,7	32.061,3	43.152,0	9.569,8	10.146,5	10.878,4	12.557,3	11.438,4
Ventas en centros de compras(en \$ millones)	3442,4	6.089,4	7.436,1	1.517,2	1.875,9	1.895,6	2.147,3	1.544,0
Ventas de automóviles (En unidades)	88517	171.349	171.532	42.440	48.681	45.974	34.114	29.895
Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (%)	70,3%	74,0%	74,8%	71,6%	74,4%	76,3%	77,1%	70,3%
Producción de automotores (En unidades)	295.362	544.647	597.086	124.456	161.890	183.200	127.540	71.527
VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES								
PIB Real	8,9%	8,7%	6,8%	8,5%	7,8%	6,9%	4,1%	2,0%
Var. % periodo anterior, serie desestacionalizada				1,2%	1,8%	1,3%	-0,5%	0,1%
BIENES								
Producción primaria	10,8%	7,9%	2,9%	5,9%	3,0%	3,9%	-0,7%	-3,2%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	3,9%	7,5%	-1,8%	1,7%	-3,2%	1,1%	-5,6%	-10,5%
Industria manufacturera	4,7%	10,3%	-2,7%	2,2%	-3,4%	0,2%	-9,7%	-14,1%
Industria manufacturera	11,0%	7,6%	4,5%	6,2%	6,0%	5,5%	0,9%	-1,1%
Suministro de electricidad, gas y agua	5,9%	5,7%	3,4%	4,5%	4,1%	2,7%	2,3%	0,3%
Construcción	25,3%	9,9%	3,7%	9,7%	6,0%	2,7%	-1,9%	-3,5%
SERVICIOS								
Comercio mayorista y minorista y reparaciones, hoteles y restaurantes	6,9%	8,7%	8,2%	8,9%	9,7%	7,9%	6,2%	4,7%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,4%	10,7%	7,9%	8,9%	11,0%	7,6%	4,3%	2,4%
Intermediación financiera, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	12,5%	13,7%	12,1%	13,8%	13,1%	12,0%	10,1%	7,3%
Administración pública y defensa, enseñanza, salud y otras actividades de servicios	4,0%	8,1%	9,3%	9,8%	11,4%	9,0%	7,2%	5,1%
Consumo Priv. Real	4,5%	5,0%	4,9%	5,5%	5,0%	4,7%	4,6%	4,6%
Consumo Público	8,6%	9,0%	6,5%	8,4%	7,5%	6,8%	3,8%	1,5%
Inversión Real	3,9%	7,6%	6,9%	6,6%	7,7%	6,2%	6,9%	6,8%
Construcción	28,1%	13,6%	9,1%	20,3%	13,8%	8,5%	-2,6%	-14,2%
Equipo durable de producción	24,8%	8,2%	4,1%	10,1%	7,4%	2,8%	-2,0%	-2,3%
Exportación de Bienes y Servicios	34,7%	22,6%	16,3%	34,8%	23,5%	16,2%	-3,4%	-27,9%
Importación de Bienes y Servicios	8,7%	9,1%	1,2%	6,1%	-1,6%	12,2%	-11,2%	-11,8%
Ventas en Supermercados	27,9%	20,5%	14,1%	22,1%	24,6%	13,4%	-0,9%	-24,2%
Ventas en Centros de Compra	3,4%	17,1%	26,6%	28,5%	28,7%	27,8%	22,6%	13,5%
Ventas de automóviles	17,2%	19,7%	19,2%	26,5%	26,0%	17,0%	10,8%	-2,5%
	54,5%	25,6%	7,3%	14,7%	26,1%	9,5%	-19,2%	-33,0%
ISAC								
Despachos de cemento	21,6%	5,3%	4,1%	8,3%	5,2%	5,9%	-2,1%	-1,6%
Ventas de vehículos comerciales	23,0%	8,2%	1,6%	5,2%	3,9%	6,9%	-8,5%	-4,4%
Importaciones de Bienes de Capital (En US\$)	52,0%	14,9%	11,3%	31,6%	28,1%	12,4%	-20,9%	-41,2%
	58,7%	27,6%	20,8%	45,7%	33,6%	18,6%	-4,8%	-42,3%
EMI								
Producción de automotores	10,8%	7,5%	5,0%	6,6%	5,6%	6,2%	1,7%	-2,3%
Producción de acero crudo	28,3%	26,0%	9,6%	27,7%	20,4%	24,3%	-22,9%	-42,5%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	6,1%	-2,6%	2,9%	11,4%	9,6%	17,0%	-23,0%	-41,5%
Transporte de pasajeros	16,3%	13,4%	11,2%	18,4%	12,1%	9,7%	5,9%	7,9%
Telefonía	-	10,4%	0,6%	9,9%	0,4%	-2,0%	-5,0%	0,7%
Demanda de energía eléctrica	-	23,2%	29,0%	35,2%	31,2%	29,3%	22,5%	22,0%
	6,3%	5,5%	2,9%	3,8%	2,4%	2,0%	3,4%	-0,8%
% del PIB 1/								
Consumo privado real, serie desestacionalizada	65,6%	65,5%	65,5%	65,5%	65,4%	65,5%	65,5%	65,2%
IIBF, serie desestacionalizada	18,4%	22,6%	23,2%	23,1%	23,4%	23,5%	23,2%	22,2%
IIBF val. corrientes	19,8%	24,2%	23,2%	24,4%	24,2%	23,9%	23,3%	22,5%
Ahorro nacional bruto val.corrientes	22,6%	26,6%	26,8%	27,0%	27,3%	27,2%	26,7%	25,7%
Exportación de Bienes y Servicios	13,9%	14,1%	13,3%	14,0%	13,7%	13,9%	13,3%	12,9%
Importación de Bienes y Servicios	-10,4%	-13,3%	-14,2%	-13,7%	-14,2%	-14,4%	-14,2%	13,2%

(*) Estimado

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

Fuente: INDEC, DNCN, Staría de Energía.



Empleo e Ingresos



Empleo e Ingresos

Empleo

La tasa de desempleo de los aglomerados relevados por la EPH en el primer trimestre de 2009 se mantuvo en el mismo nivel que en el mismo trimestre del año pasado (8,4%), como consecuencia de un ritmo de crecimiento parejo del empleo y la población económicamente activa, que aumentaron 1,5% anual. Con respecto al trimestre anterior, el desempleo se incrementó 1,1 p.p, hecho consistente con la variación estacional que presenta esta variable desde el año 2004. La subocupación mostró un aumento anual de 0,9 p.p (de 8,2% a 9,1%). De esta suba, 0,7 p.p correspondieron a la subocupación demandante, aumento que podría estar reflejando suspensiones en la industria por el impacto de la crisis internacional. El porcentaje de asalariados informales siguió cayendo en términos anuales desde 2005, en I.09 fue de 36,4% contra 37,3% del año anterior.

En cuanto a la información del SIPA (Sistema Integrado Previsional Argentino) que refleja la evolución del Sector Privado Registrado, al corregir el nivel de declaración para los meses con que no se cuenta con información definitiva, el incremento anual del empleo para el primer trimestre de 2009 es del 0,5%, equivalente a 30 mil nuevos puestos. Por sector de actividad, vemos que se destaca el incremento de puestos de trabajo en la mayoría de los grupos de servicios: Hoteles y Restaurantes (+7,1%), Servicios sociales, de Salud y Enseñanza Privados (+6%), Transporte (+3,9%) y Comercio (+3,8%). Como contrapartida la Construcción (-6,6%) y la Intermediación Financiera (-4,3%) parecen ser los sectores más afectados por la crisis internacional. La Industria Manufacturera muestra un descenso de puestos anual de 0,7%. La información de la Encuesta de Indicadores Laborales del MTEySS muestra un crecimiento anual del empleo total del 0,5%, similar a la del SIPA. La Encuesta Industrial Mensual del

INDEC (EIM) muestra para el primer trimestre de 2009 una caída anual de 3,2% en el índice de obreros ocupados, y de 6,9% en el de horas trabajadas. La caída de obreros ocupados en la industria que refleja la EIM es mayor de lo registrado por las otras fuentes de información, lo que podría sugerir que se estaría produciendo una caída del empleo menor en tareas vinculadas más indirectamente al proceso productivo y/o en niveles de calificación superiores al de supervisor, que esta encuesta no releva. También con respecto al resultado de SIPA, se agrega el tamaño de las empresas como posible explicación.

La tasa de asalariados no registrados continúa con una tendencia decreciente en términos anuales y alcanza al 36,4%, 0,9 p.p menos que igual trimestre del año anterior.

La proporción de empresas que demandan empleo es menor, pero a la vez disminuye el porcentaje de éstas que no logran cubrir los puestos demandados. En efecto, un 26,1% de las empresas realizaron búsquedas de personal en el primer trimestre de 2009, contra un 29,7% en el trimestre anterior y un 37,3% en igual trimestre del año anterior. Y a la vez, de las empresas que realizaron búsquedas, en el primer trimestre de 2009 sólo un 8,5% no logró cubrir alguno de los puestos requeridos, contra un 8,8% en el trimestre anterior y un 13,2% en igual trimestre del año anterior. Las mayores búsquedas de personal se dieron en servicios a las empresas y profesionales con el 41,6%; enseñanza con el 41,0%; electricidad, gas y agua con el 39,6%; fabricación de productos farmacéuticos con el 39,1% e intermediación financiera y otros servicios financieros con el 36,7%.

Ingresos

El Índice de Salarios registra para el primer trimestre de 2009 un incremento interanual de 24,3%. Desagregado por sector, el de mayor

crecimiento es el de los trabajadores no registrados, que aumenta un 34,8%. Lo sigue el de los trabajadores registrados con un 19,8% y luego el sector público con un 17,6%. El SIPA muestra un aumento anual del 26,2% del salario privado registrado para el primer trimestre de 2009.

La aplicación por primera vez de la Ley de Movilidad Jubilatoria 26.417 en marzo de 2009, que utiliza para actualizar la prestación previsional un coeficiente que combina la variación de los salarios y la recaudación en forma semestral, resultó en un incremento del haber mínimo jubilatorio a \$770 y un incremento del 11,69% en todos los haberes.

PRINCIPALES INDICADORES DE EMPLEO, SALARIOS Y POBREZA
EMPLEO E INGRESOS DATOS PRINCIPALES

	2003	2007	2008	Año 2008				Año 2009 1 Trim
				1 Trim	2 Trim	3 Trim	4 Trim	
1A. EMPLEO AGLOMERADOS EPH								
Tasa de actividad	45,7%	46,1%	45,9%	45,9%	45,9%	45,7%	46,0%	46,1%
Gran Buenos Aires	47,8%	48,4%	48,0%	48,1%	47,8%	48,0%	48,2%	48,6%
Aglomerados del interior	43,1%	43,4%	43,5%	43,4%	43,7%	43,1%	43,6%	43,4%
Tasa de empleo	37,8%	42,2%	42,2%	42,0%	42,2%	42,1%	42,6%	42,3%
Gran Buenos Aires	39,0%	43,9%	44,0%	43,8%	43,8%	43,8%	44,5%	44,5%
Aglomerados del interior	36,3%	40,0%	40,3%	40,1%	40,4%	40,2%	40,6%	39,8%
Tasa de desocupación	16,9%	8,5%	7,9%	8,4%	8,0%	7,8%	7,3%	8,4%
Gran Buenos Aires	18,2%	9,2%	8,4%	9,0%	8,4%	8,5%	7,7%	8,4%
Aglomerados del interior	15,2%	7,8%	7,3%	7,7%	7,5%	6,9%	6,9%	8,3%
Tasa de subocupación demandante	11,7%	6,3%	6,1%	5,8%	6,3%	6,3%	6,0%	6,0%
Gran Buenos Aires	12,3%	6,9%	6,2%	6,1%	6,1%	6,4%	6,3%	6,1%
Aglomerados del interior	11,0%	6,1%	6,0%	5,5%	6,5%	6,2%	5,7%	6,0%
Tasa de subocupación no demandante	5,4%	2,6%	2,7%	2,4%	2,3%	2,9%	3,1%	3,1%
Gran Buenos Aires	5,9%	3,6%	3,3%	2,9%	2,7%	3,4%	4,0%	3,8%
Aglomerados del interior	4,7%	2,1%	2,0%	1,7%	1,9%	2,3%	2,0%	2,1%
Tasa de asalarización	73,5%	76,4%	76,3%	76,8%	76,0%	75,8%	76,4%	76,2%
% de asalarizados no registrados	50,9%	40,4%	37,0%	37,3%	36,5%	36,3%	37,8%	36,4%
1B. EMPLEO TOTAL URBANO (EN MILES DE PERSONAS)								
Población total	33.796	35.428	35.849	35.693	35.796	35.902	36.008	36.119
Población económicamente activa	15.154	16.029	16.164	16.093	16.169	16.104	16.292	16.346
Ocupados	12.612	14.726	14.922	14.774	14.901	14.894	15.118	14.983
Desocupados	2.542	1.303	1.243	1.319	1.268	1.210	1.174	1.363
Encuesta de Indicadores Laborales (1) (2)								
Empleo Total	95,0	125,5	131,2	129,3	131,3	132,5	131,7	0,0
Industria	99,3	133,4	139,0	137,8	138,9	139,9	139,3	0,0
Construcción	72,4	135,1	136,7	134,5	139,2	140,0	133,2	0,0
Comercio y Servicios	94,6	120,1	126,6	124,2	126,2	127,4	128,7	0,0
Encuesta Industrial Mensual (3)								
Índice de Obreros Ocupados	73,3	95,1	97,7	97,6	98,4	98,5	96,3	95,1
Índice de Horas Trabajadas	70,5	91,4	92,6	86,9	95,9	97,7	89,9	83,1
2. SALARIOS								
Índice de salarios (Var % anual)	12,2%	20,6%	25,2%	23,1%	25,5%	26,2%	25,9%	24,3%
Sector Privado Registrado (Var % anual)	19,9%	18,8%	23,0%	20,1%	22,9%	24,5%	24,0%	22,7%
Sector Privado No Registrado (Var % anual)	1,3%	22,3%	33,0%	25,2%	31,9%	35,6%	38,4%	37,1%
Sector Público (Var % anual)	5,3%	24,4%	25,4%	29,2%	27,6%	24,0%	21,8%	19,0%
Índice de salario por obrero industrial (3)	121,6	284,7	355,8	322,1	340,6	368,6	391,9	393,4
3. POBREZA								
Aglomerados EPH (4)								
Población Pobre	50,9%	22,0%	16,6%	17,8%	15,3%			
Gran Buenos Aires	49,3%	21,2%	16,0%	17,0%	14,9%			
Noroeste	62,6%	33,5%	24,5%	28,0%	21,0%			
Nordeste	69,0%	39,0%	30,8%	32,8%	28,7%			
Cuyo	53,2%	19,2%	13,6%	15,3%	11,8%			
Pampeana	46,8%	17,6%	13,7%	14,3%	13,1%			
Patagonia	36,9%	11,5%	8,5%	9,1%	7,8%			
Población Indigente	24,1%	7,1%	4,8%	5,1%	4,4%			
Gran Buenos Aires	22,7%	7,0%	4,5%	4,8%	4,1%			
Noroeste	30,8%	9,8%	6,0%	6,9%	5,1%			
Nordeste	39,7%	15,4%	9,7%	10,8%	8,6%			
Cuyo	22,6%	5,8%	3,4%	4,3%	2,5%			
Pampeana	22,3%	5,1%	4,5%	4,1%	4,9%			
Patagonia	16,2%	4,0%	2,8%	3,0%	2,5%			

Notas:

(1) Datos correspondientes al Total de Aglomerados

(2) Base Cuarto Trimestre 2001=100

(3) Base 1997=100

(4) Se considera como año 2007 el promedio entre el Primer semestre y el período IV trimestre 2007-Primer Trimestre 2008.

Fuente:Elaboración propia sobre la base de información de INDEC y del Ministerio de Trabajo.

Glosario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Finanzas Públicas



Resultado Fiscal, Deuda y Financiamiento

Durante I.09, el superávit primario del Sector Público No Financiero (SPNF) alcanzó \$ 4.500 millones, lo que implica una reducción de \$ 4.343 millones (-49,1%) en relación a I.08. El resultado financiero se ubicó en \$ 949,8 millones, un 80,2% inferior al observado en idéntico plazo de 2008. En términos del PIB, el superávit primario y el financiero representaron un 2,6% y un 1,0% respectivamente para los últimos doce meses acumulados. Este comportamiento es el reflejo del impacto de la crisis internacional sobre los recursos, en especial en los obtenidos del comercio exterior, y de la política fiscal expansiva llevada adelante para evitar o morigerar sus efectos en la economía argentina.

El superávit alcanzado se explicó por una suba de los ingresos totales de 13,7% anual, la cual se ubicó por debajo de la suba de los gastos primarios (+28%). Los recursos del Estado Nacional muestran cierta desaceleración en relación a los trimestres precedentes, consecuencia de la caída de los precios internacionales de las materias primas y de la moderación de la expansión de la demanda externa e interna a partir de la crisis internacional. Por otro lado, la tasa de crecimiento del gasto primario se aceleró, impulsada por las prestaciones en seguridad social por el efecto, por un lado, de los aumentos de los haberes jubilatorios mínimos y de la implementación de la movilidad del conjunto de haberes provisionales, y por el otro, del incremento de la cantidad de beneficiarios ante la ampliación de la cobertura provisional⁴ y el traspaso de los jubilados en el régimen de capitalización ante la eliminación de las AFJP y la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

⁴ Por la aplicación de las Leyes N° 25.994 y N°24.476 de jubilación anticipada y de regularización de deuda provisional de autónomos.

Durante I.09 el Tesoro se financió en el mercado local por medio de la emisión de Bonar 2016 por un monto de \$ 2.594 millones, títulos con una vida promedio de 7 años. Por otro lado, se colocaron letras intra-sector público por \$ 765 millones, en especial al Fondo Fiduciario para la Reconstrucción de Empresas (FFRE) y la Lotería Nacional. Con el objeto de mejorar el perfil de vencimientos de la deuda pública, durante I.09 se realizó el primer tramo del canje de préstamos garantizados (PGs). Los PGs de baja liquidez fueron canjeados por Bonar 2014 en pesos, lo que implicó una emisión de esta clase de títulos por \$ 17.113 millones. El Bonar 2014 paga una TNA de 15,4% anual durante el primer año, cambiando luego a BADLAR más 275 puntos básicos. Para lo que resta del año, las amortizaciones se concentrarán principalmente en el tercer y cuarto trimestre del año, debido al vencimiento de una cuota del BODEN 2012 y la cancelación del cupón del PIB correspondiente a 2008 durante el mes de diciembre.

La Deuda Bruta Pública Nacional cerró el I.09 con un total de US\$ 140.634 millones, lo que implica una reducción de US\$ 3.865 millones en relación a I.08 y una merma de US\$ 5.340 millones respecto de IV.08. Si bien el stock de deuda se vio incrementado por ajustes por CER, dicho monto, fue más que compensado por los ajustes de valuación del tipo de cambio sobre los pasivos. La continuidad del crecimiento económico a pesar de la crisis financiera internacional permitió una nueva reducción de la deuda bruta en relación al PIB, pasando de 48,8% a fines de IV.08 a 48,0% a fines de I.09. La Deuda Pública Neta del SPNF también continuó reduciéndose, alcanzando el 43% del PIB. Finalmente se observa una mejora en la mayoría de los indicadores de sustentabilidad de la deuda pública, destacándose una extensión en la vida promedio de la deuda, la cual promedió 12,0 años en I.09.

Ingresos

Durante I.09 la Recaudación Tributaria moderó su tasa de crecimiento anual a 16,3%, frente a 35,2% promedio durante el último año. Con todo, la recaudación impositiva continúa exhibiendo crecimiento en términos reales (6,1% anual)⁵. Mientras tanto, los Ingresos Totales (que incluyen la Recaudación Tributaria Nacional, las Contribuciones Sociales y otros ingresos como las Rentas de la Propiedad) crecieron en I.09 un 13,7% anual, ganando participación en el PIB al arribar a 26,3% (+1,2 p.p por encima del mismo trimestre de 2008).

La profundización de la crisis internacional afectó de manera heterogénea la recaudación de los distintos tipos de impuestos. El Impuesto al Valor Agregado (IVA Bruto) se incrementó un 9,5% anual, y su desagregación revela que la totalidad de la desaceleración se explica por la reducción del IVA aduanero (IVA DGA), el cual se contrajo un -21% anual ante la caída experimentada por el comercio de bienes. En cambio, la recaudación en concepto de IVA DGI se expandió un 24,5% anual, lo que sugiere que el consumo interno muestra una mayor resistencia a la crisis internacional.

La recaudación por sector, elaborada por la AFIP, indica que la construcción y los servicios de intermediación financiera son los más dinámicos, con alzas de 45,3% y 42,8% anual respectivamente. Entre ambas explican cuatro quintos del incremento del IVA Bruto. La industria manufacturera evidencia la caída más pronunciada (-13,6% anual), asociada a la reducción de la demanda externa en la producción de automotores y en las industrias metálicas básicas.

La recaudación del Impuesto a las Ganancias se incrementó un 2,7% anual y su participación en el PIB alcanza el 5,1%. La moderación de la tasa de crecimiento de este tributo responde a un efecto estadístico. Concretamente, la comparación anual se ve afectada por la

⁵ La recaudación se deflacta con el Índice de Precios Implícitos del PIB, cuyas ponderaciones reflejan adecuadamente la estructura productiva del valor agregado.

elevación de los montos de deducciones personales⁶ y por la suba del tope máximo de los aportes a la seguridad social⁷ (que reduce la base de Ganancias de las personas físicas).

Los recursos de la Seguridad Social experimentaron una suba de 34,3% anual durante I.09, impulsadas por un fuerte alza de las contribuciones patronales y en especial de los aportes personales. El crecimiento se explica principalmente por el traspaso al SIPA de quienes aportaban a las AFJP y, en menor medida, por una ligera suba de la cantidad de cotizantes y una suba importante de la remuneración bruta promedio, que alcanzó el 30,8% anual en I.09.

Los Derechos de Exportación (D.E) se contrajeron un -13,2% anual en I.09, consecuencia de una caída de precios y volúmenes exportados. La reducción en los precios afectó principalmente a la recaudación de D.E de hidrocarburos. A este efecto se suma la disminución en la alícuota de ciertos productos, efecto morigerado parcialmente por la depreciación del tipo de cambio⁸. Los Derechos de Importación (D.I) fueron afectados directamente por la reducción en los volúmenes importados. La mayor parte de la reducción se explica por una menor importación de material de transporte, en especial de vehículos para el transporte de personas y mercancías. De esta manera, los D.I mostraron en los primeros tres meses del año una baja de -18,4% anual, reduciendo su participación en la recaudación total a tan solo un 3%.

Finalmente, el impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente creció un 6,6% anual, representando un 6,2% de la recaudación

⁶ Por medio del decreto 1.426/08 se aumentó a partir del 9/09/2008 los montos del mínimo no imponible, la deducción especial y las deducciones por carga de familia.

⁷ El tope máximo de la base imponible de los aportes a los empleados pasó de \$ 6.750 en el primer trimestre de 2008 a \$ 7.800 en I.09.

⁸ Mediante las Resoluciones Conjuntas 26/2008, 27/2008, 28/2008 y 29/2008 se redujeron 5 p.p las alícuotas aplicables al trigo, maíz y sus derivados. Por medio de las Resoluciones Conjuntas 62 y 79/2009 se eliminaron los derechos de exportación para productos lácteos.

total. La suba se vio explicada por una mayor cantidad de transacciones bancarias gravadas.

Gastos

Si bien mostraron una ligera disminución en su tasa de crecimiento, los gastos totales del SPNF volvieron a crecer por encima de los ingresos. Dentro de los Gastos Corrientes se destaca el alza en las Remuneraciones, que se incrementó un 41,7% anual en I.09, lo que implica una suba de 9,3 p.p en relación al promedio de los últimos cuatro trimestres. Los gastos en Prestaciones de la Seguridad Social exhibieron una suba de 27,4% anual tanto por el aumento en los haberes como en la cantidad de beneficiarios.⁹ En relación a las Transferencias Corrientes, entre las destinadas al sector privado se destaca el alza de las asignaciones familiares de 35% decretada en el mes de octubre de 2008 y entre las derivadas al sector público, los giros

destinados a las provincias (con un alza de 73,6% anual), principalmente por el aumento de las remesas a las cajas provisionales provinciales.

En línea con la política fiscal anticíclica llevada a cabo por el Gobierno Nacional, los Gastos de Capital mostraron una suba de 33,9% anual, lo que implica una aceleración de 15,7 p.p. en relación al promedio de los últimos cuatro trimestres. En especial se destaca el alza de la Inversión Real Directa, que duplicó su tasa de crecimiento anual. En esta suba fue decisivo el complemento de inversión pública del plan Obras para Todos los Argentinos. Las transferencias de capital a provincias subieron en 17,2% anual. Cabe destacar la creación durante el mes de marzo del Fondo Federal Solidario, por medio del cual se distribuirá el 30% de los recursos de la Nación en concepto de recaudación de derechos de exportación de soja y sus derivados¹⁰.

⁹ Dicha mejora se conoció por medio del decreto 1.591/2008.

¹⁰ Decreto 206/2009

PRINCIPALES INDICADORES DE LAS FINANZAS PUBLICAS

	2007	2008	Ult. 12 Mes.	I 08	II 08	III 08	IV 08	I 09
1 SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO								
Base caja - En millones de \$								
Ingresos Totales	164.074	219.134	219.134	47.868	55.986	59.029	56.252	54.447
Ingresos Corrientes	163.801	218.461	218.461	47.849	55.956	58.873	55.783	54.426
Tributarios	109.366	148.560	148.560	32.728	38.028	40.389	37.415	32.902
Contribuciones Sociales	44.721	54.694	54.694	12.152	13.017	14.554	14.971	18.966
Rentas de la propiedad	4.271	8.285	8.285	1.594	3.264	2.126	1.301	905
Otros	5.442	6.923	6.923	1.375	1.647	1.805	2.097	1.653
Ingresos de capital	273	673	673	19	29	156	469	22
Gastos Totales	154.778	204.480	204.480	43.049	47.419	50.951	63.060	53.496
Gasto Primario	138.355	186.606	186.606	39.024	44.520	47.772	55.290	49.945
Remuneraciones	18.615	24.687	24.687	5.379	5.397	6.716	7.195	7.624
Prestaciones a la Seguridad Social	50.461	64.552	64.552	13.536	16.935	15.893	18.188	17.244
Transferencias Privadas	28.323	45.336	45.336	9.173	11.169	11.546	13.448	10.576
Transferencias Públicas	12.711	15.906	15.906	2.972	3.152	4.303	5.480	4.222
Gasto de Capital	19.903	23.576	23.576	5.384	5.145	5.665	7.383	7.208
Intereses	16.423	17.874	17.874	4.025	2.899	3.179	7.771	3.551
Resultado Primario	25.719	32.529	32.529	8.844	11.466	11.257	962	4.503
Resultado Financiero	9.296	14.655	14.655	4.819	8.567	8.078	-6.808	952
2 RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL								
En millones de \$								
DGI	136.982	173.189	173.189	37.660	45.747	45.140	44.643	41.469
Ganancias	42.855	53.646	53.646	10.793	14.972	14.199	13.683	11.079
IVA	62.669	80.229	80.229	18.400	19.922	21.250	20.656	20.144
Internos coparticipados	4.717	5.617	5.617	1.355	1.369	1.357	1.535	1.615
Créditos y Débitos en Cuenta Corriente	15.065	19.495	19.495	4.359	4.819	5.162	5.155	4.645
Combustibles	2.538	3.610	3.610	946	786	849	1.029	1.032
Otros	9.138	10.592	10.592	1.807	3.879	2.322	2.585	2.954
Sistema de Seguridad Social	35.331	51.144	51.144	11.350	11.622	13.763	14.409	18.598
Aportes personales	14.323	23.243	23.243	5.029	5.441	6.532	6.241	7.059
Contribuciones patronales	24.175	33.167	33.167	7.660	7.527	9.140	8.840	9.969
Otros	5.274	6.410	6.410	1.483	1.618	1.628	1.680	1.653
Capitalización y rezagos	8.440	11.675	11.675	2.823	2.965	3.536	2.353	83
Comercio Exterior	27.468	45.042	45.042	10.012	10.752	13.761	10.516	8.584
Derechos de Importación ¹	7.018	8.986	8.986	2.072	2.237	2.355	2.322	1.693
Derechos de Exportación	20.450	36.055	36.055	7.940	8.515	11.406	8.194	6.891
Total Recursos Tributarios	199.781	269.375	269.375	59.023	68.121	72.664	69.568	68.651
Clasificación Presupuestaria								
Administración Nacional	104.525	141.704	141.704	31.206	36.062	38.998	35.437	31.905
Contrib. Seguridad Social	33.706	48.958	48.958	10.844	11.125	13.176	13.813	17.905
Provincias	54.045	68.809	68.809	14.817	18.474	17.885	17.633	16.422
No Presupuestario	7.506	9.904	9.904	2.155	2.460	2.605	2.685	2.420
3 DEUDA								
En millones de USD								
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional ²	-	-	-	144.493	149.847	145.707	145.975	136.662
A vencer	-	-	-	138.561	143.694	139.871	139.636	130.694
Atrasos (Club de París y otros)	-	-	-	5.932	6.154	5.836	6.339	5.968
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en pesos	-	-	-	67.404	71.871	70.330	69.318	61.348
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en moneda extranjera	-	-	-	77.089	77.976	75.377	76.657	75.315
Deuda Externa del Gobierno Nacional	-	-	-	63.133	62.454	58.463	55.733	54.398
En Porcentaje								
Deuda Pública Bruta / PBI	-	-	-	53,0	48,7	46,3	48,5	48,0
Deuda en Moneda Extranjera / Deuda Bruta	-	-	-	53,4	52,0	51,7	52,5	55,1
Deuda a Tasa Variable / Deuda Bruta	-	-	-	27,4	26,6	26,1	27,0	32,4
Deuda de Corto Plazo / Deuda a Vencer	-	-	-	6,4	6,5	6,7	10,0	7,1

¹ Incluye Tasa de Estadística

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

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

Finanzas Públicas y Sistema Previsional

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Anahí Amar y Pablo Mira

1. Introducción

La reforma del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones a través de la Ley 26.425 dio lugar al nacimiento del Sistema Integrado Previsional Argentino. El nacimiento del SIPA puso fin al sistema mixto público (reparto) – privado (capitalización) mediante el retorno a un sistema de reparto estatal, restringiendo la vigencia de las AFJPs a la administración de aportes voluntarios. Esta reforma dio lugar a un intenso debate sobre las ventajas y desventajas del nuevo sistema. En la Nota Técnica del capítulo Empleo e Ingresos del Informe Económico Trimestral de IV.08 se abordó el problema de los haberes jubilatorios, mostrando que el SIPA garantizará haberes mayores que el SIJP en todos los escenarios analizados. En este informe se aborda el problema de la sostenibilidad fiscal de los sistemas previsionales. Con este propósito se estudiará el impacto de la creación del SIJP en 1994 sobre la evolución de las cuentas públicas.

En la primera parte del trabajo, se identifican las principales políticas llevadas a cabo en materia de ingresos fiscales y su impacto sobre la evolución de las cuentas públicas. En segundo lugar, se aborda la problemática de financiamiento previsional en el marco de lo que fue la Reforma de 1994 y el conjunto de cambios normativos llevados a cabo en el mercado laboral. Finalmente, se sintetiza el modo en que los sucesivos déficits previsionales contribuyeron al proceso de endeudamiento, que terminó en la crisis y el default en el año 2001.

2. Política fiscal y Previsional en los Años Noventa

2.a Las Cuentas Públicas Hasta 1995

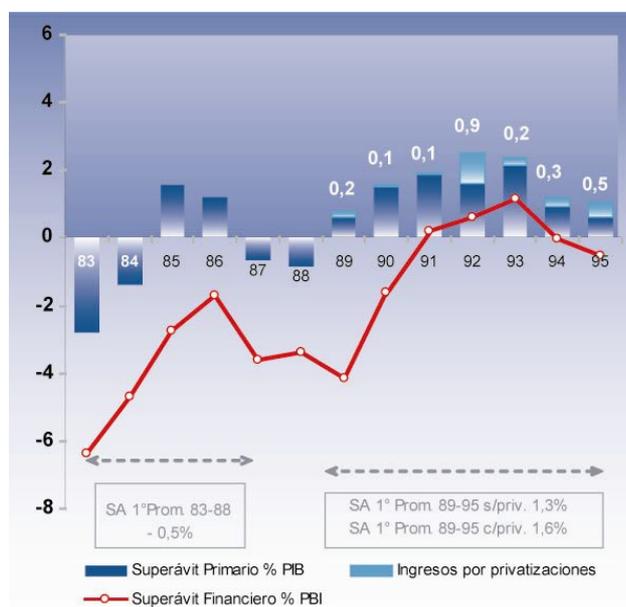
Las primeras medidas de impacto fiscal y financiero de la última década del siglo XX estuvieron asociadas a las privatizaciones concretadas en el marco de la “Ley de Reforma del Estado”, que generaron recursos y redujeron la carga de gasto en inversiones y déficit de las empresas públicas. En el mismo sentido el denominado “Plan Brady” sustituyó lo que hasta ese momento era deuda pública con bancos por bonos de largo plazo que aliviaron la carga en el pago intereses en el corto plazo pero inauguraron una dinámica de endeudamiento explosivo en los años subsiguientes.

En la primera mitad de la década estos cambios, junto con una política de gasto relativamente moderada¹¹, contribuyeron a mejorar la situación fiscal del Sector Público Nacional luego de varios años de déficit. La posición deficitaria del resultado primario que se había ubicado en -0,5% del PIB entre 1983 y 1988, se revirtió para registrar un saldo positivo de 1,3% del PIB en el período 1989-1995, ascendiendo a 1,6% del PIB si se incluyen los ingresos de las privatizaciones (Gráfico I). En cambio, la disminución de vencimientos de deuda y las privatizaciones, no lograron revertir el déficit financiero por un período prolongado, observando una reversión positiva sólo en el

¹¹ Las mayores alzas se observaron en las prestaciones previsionales, fundamentalmente por pagos de reclamos judiciales originados en la subestimación de haberes, en y las transferencias a las provincias, que se expandieron a partir del esquema de coparticipación implementado en 1987.

lapso 1990-93, para volver a registrar saldos negativos crecientes desde 1994 en adelante.

Gráfico 1
Posición fiscal del sector público nacional.
Base caja % PIB. 1983-1995

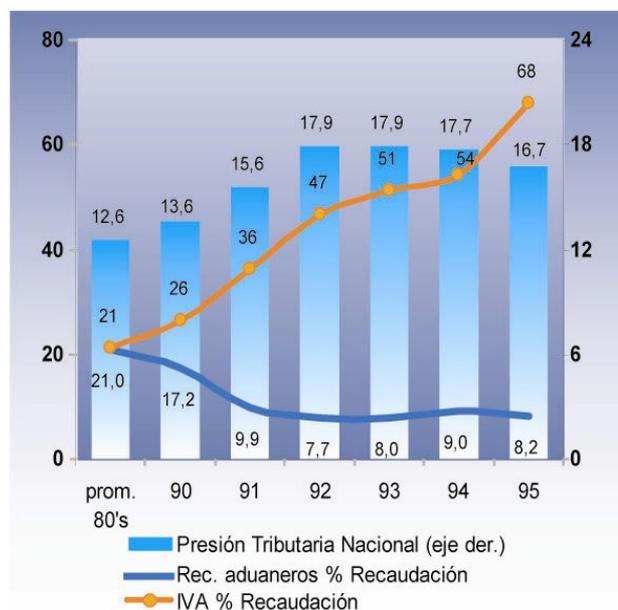


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos de Secretaría de Hacienda.

Los ingresos, que habían sufrido un fuerte deterioro durante la hiperinflación, se recuperaron a partir de cambios llevados a cabo en la estructura tributaria mediante la Ley de Emergencia Económica. La estrategia utilizada fue la de concentrar la recaudación en pocos impuestos para facilitar su administración, ignorando toda consideración distributiva, y dando lugar a modificaciones de corte netamente regresivo. Entre los cambios fundamentales contamos la ampliación de la base del Impuesto al Valor Agregado, que pasó a incluir bienes y servicios previamente exentos y las subas de alícuotas, tanto en el IVA como en Ganancias. La alícuota de IVA, que en el año 1976 había sido elevada de 13% a 16%, tras incrementos y reducciones durante la década del ochenta, se fijó en 18% en 1991, y se incrementó a 21% cuatro años más tarde. Así, los ingresos de IVA, que habían constituido el 21% de los recursos tributarios -sin Seguridad Social- durante la década anterior, en 1995

llegaron a representar el 68% de los mismos (Gráfico 2).

Gráfico 2
Presión tributaria nacional y participación de IVA en la recaudación
En % del PIB y % de Recaudación Tributaria Nacional (exc. Seguridad Social) 1980-1995



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos de Sec. Hacienda.

El incremento de este tipo de impuestos significó una reducción drástica de la presión tributaria sobre la propiedad (de 1,3% en 1991 pasó a 0,2% cuatro años más tarde) y de las cargas sobre el comercio exterior, debido a la política tendiente a liberalizar el intercambio comercial. Así, los Derechos sobre Exportaciones, con unas pocas excepciones, fueron eliminados, y los Derechos de Importación mantuvieron una estructura compleja con esquemas especiales para algunos sectores, pero que en promedio significó una reducción de barreras al ingreso de productos.

2.b Reformas en el Sistema Previsional

El Sistema Previsional había comenzado a revelar falencias desde la década del setenta. Los recursos originados en aportes y contribuciones a la Seguridad Social no bastaban para financiar la totalidad de las

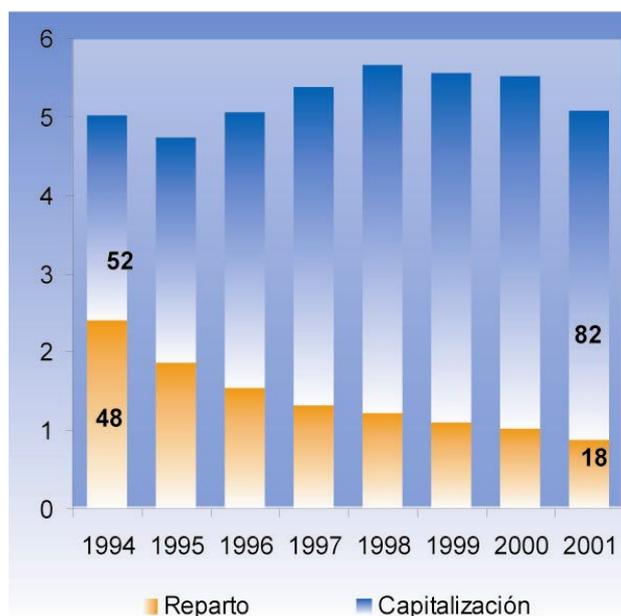
prestaciones previsionales debido a la baja tasa de sostenimiento del Sistema, que veía incrementar su segmento pasivo frente a la menor cobertura de aportantes activos. La relación entre aportantes y población pasiva, que había sido de 5 a 1 en los años cincuenta, se había reducido a 2 en los ochenta para pasar a sólo 1,3 en los noventa. Con el objetivo de ampliar los recursos, el Sistema recibía además de las fuentes originadas en los salarios, asignaciones específicas de impuestos sobre combustibles, gas y teléfonos, posteriormente sustituidos por otros recursos tributarios de origen nacional.

En 1993, a través de la Ley 24.241, se creó el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). El Sistema público fue reemplazado por uno mixto, que combinó prestaciones de Capitalización y de Reparto. Los trabajadores que optaron por el régimen privado derivaron sus aportes a cuentas de capitalización individual gestionadas por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

La política gubernamental estuvo orientada explícitamente en favor del traspaso desde el sistema público a las AFJPs. No sólo hubo una activa campaña publicitaria para estimular el traspaso, sino que la Ley determinó que una vez efectuada la opción no era posible retornar al Sistema de Reparto. Además, los indecisos que no expresaban explícitamente su opción por el Régimen Público eran incorporados compulsivamente a una administradora privada. Así, las AFJP alcanzaron a administrar los fondos del 82% de los aportantes en el año 2001 (Gráfico 3), a pesar de que las mismas absorbieron el 32% de las obligaciones previsionales de cada trabajador, con comisiones del orden del 32% de los aportes (3,5% de los salarios), una de las más altas registradas a nivel internacional¹².

¹² El resto de los países de la región que contaron con sistemas privados de jubilaciones y pensiones registró una comisión promedio equivalente al 24% de los aportes.

Gráfico 3
Aportantes al SIJP según el régimen previsional 1994-2001
En millones de pesos



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos Sec. Hacienda.

La reforma mantuvo las prestaciones a cargo del Estado pero redujo significativamente los ingresos del Sistema de Reparto. Además de la transferencia de fondos al Sistema de Capitalización, diversos cambios llevados a cabo en el mercado laboral propiciaron el deterioro de la recaudación proveniente de la Seguridad Social a lo largo de toda la década de los 90s.

A partir de 1991 el régimen laboral incorporó nuevas formas de contratación que redujeron los costos de indemnización por despido, dando lugar a un aumento en las condiciones de precarización del mercado laboral durante la segunda mitad de los años noventa. El menor poder de negociación de los trabajadores, la recesión de 1995 y la crisis que dio inicio en 1998 profundizaron las consecuencias negativas del freno de la actividad económica sobre el nivel de empleo y, por lo tanto, sobre los ingresos públicos.

Desde 1993 se llevó a cabo una política de reducción de las Contribuciones Patronales orientada, por un lado, a generar mejores condiciones para la competitividad de las

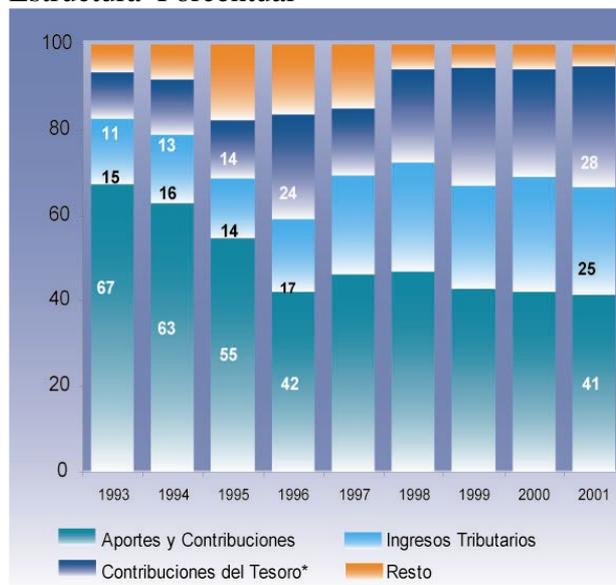
empresas y por otro, a contribuir en la creación de empleo. Las reducciones fueron de entre 30% y 80%, y variaron en función de la región, otorgando mayores concesiones en zonas de menor desarrollo relativo, condicionadas además a disminuciones del gravamen sobre los ingresos brutos dispuestas por cada jurisdicción. En marzo de 1995 se extendió la concesión a todas las actividades, pero el deterioro fiscal de fines de 1994 llevó a que los porcentajes de reducción otorgados inicialmente alcanzaran hasta un 50%, aunque se reestablecieron en enero de 1996. Tres años más tarde se puso en marcha un nuevo cronograma de rebaja de las contribuciones. Hasta la puesta en marcha de la Reforma Previsional el gravamen alcanzaba al 16% de la remuneración. Hacia fines de la década, la tasa efectiva había pasado a representar sólo 6,8% de la imposición vigente hasta 1994¹³.

Como resultado de este proceso de reformas, dos años más tarde de la puesta en marcha del SIJP, la participación de recursos de origen previsional en el total de ingresos del régimen estatal se había reducido en más de 20 puntos, pasando de 63% en 1994 a 42% en 1996. Ante la caída de los recursos previsionales, las necesidades del Sistema fueron cubiertas en mayor proporción con recursos de rentas generales (entre ellos el 15% de la coparticipación e impuestos sobre combustibles)¹⁴ ya que los recursos generados por los aportes y contribuciones alcanzaban para cubrir menos del 70% de las prestaciones jubilatorias (Gráficos 4 y 5).

A la disminución de los recursos del Sistema Previsional se sumó el gasto extraordinario debido a la transferencia de las cajas jubilatorias provinciales a la esfera nacional¹⁵. Entre 1994 y 1996 se traspasaron once cajas, más otras cinco

Gráfico 4 Recursos de las instituciones de la Seguridad Social 1993-2001

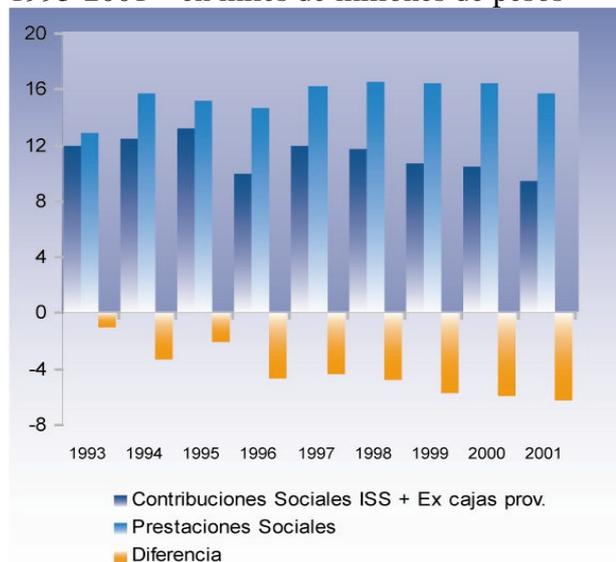
Estructura Porcentual



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos Sec. Hacienda. *Incluye el 15% de la masa coparticipable, asignada al Régimen Previsional.

Gráfico 5 Aportes y contribuciones a la Seguridad Social vs. prestaciones sociales instituciones de la Seguridad Social y cajas provinciales transferidas

1993-2001 – en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos Sec. Hacienda

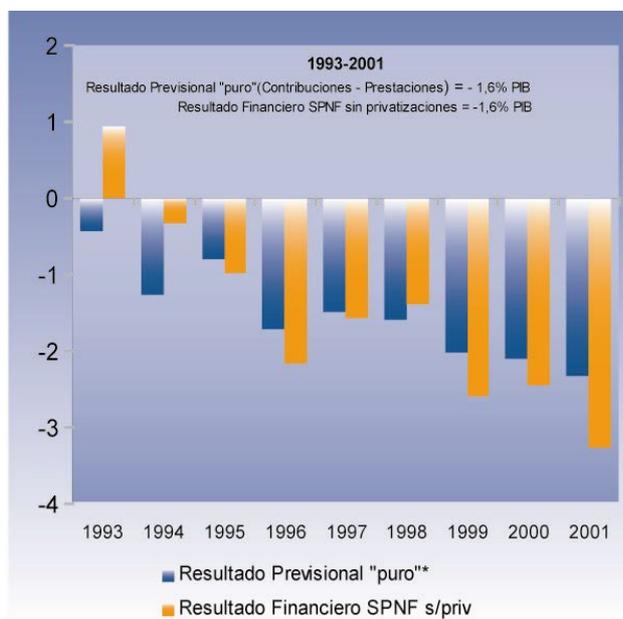
¹³ Cetrángolo, Jiménez (2003) y Cetrángolo-Grushka (2004)

¹⁴ Vigentes con anterioridad a la Reforma Previsional de 1994.

¹⁵ Transferencia que operó en la práctica como contrapartida del traspaso de la administración de la educación y la salud a la esfera provincial a partir de 1991 y de la reasignación de impuestos originada en el primer Pacto Fiscal de agosto de 1992 por el cual

las provincias cedieron el 15% de la masa coparticipable al Sistema Previsional nacional.

Gráfico 6
Resultado financiero del Sector Público Nacional y balance de contribuciones y prestaciones sociales de las instituciones de Seguridad Social ex cajas provinciales en % del PIB
 1993-2001



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Sec. Hacienda, MECON.

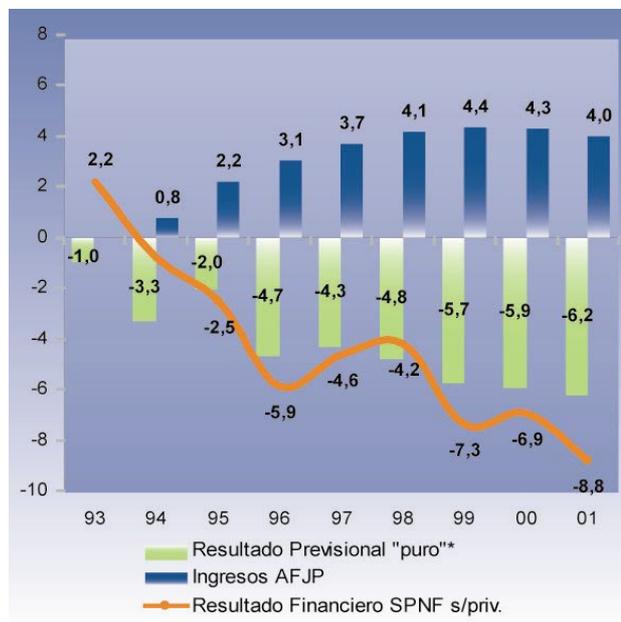
*Balance entre Ingresos de Aportes y Contribuciones y erogaciones en Prestaciones Sociales.

desde 1999, las que transfirieron a la Nación sus resultados financieros, en su mayoría deficitarios. Mientras que aportaron el 5% de los ingresos nacionales, absorbieron el 10% de las erogaciones.

A partir de la Reforma Previsional y las reformas laborales, el déficit del sistema jubilatorio se expandió, contrarrestando el resultado de los balances del resto del Sector Público (Gráfico 6).

En sentido inverso, el flujo de ingresos de las AFJP en el mismo período se elevaba y las erogaciones se restringían a gastos de gestión, con pagos jubilatorios prácticamente nulos. Por estos motivos, los recursos de las AFJP entre

Gráfico 7
Balance de ingresos y gastos previsionales y resultado financiero del Sector Público Nacional vs. flujo de ingresos de las AFJP en \$MM
 1993-2001



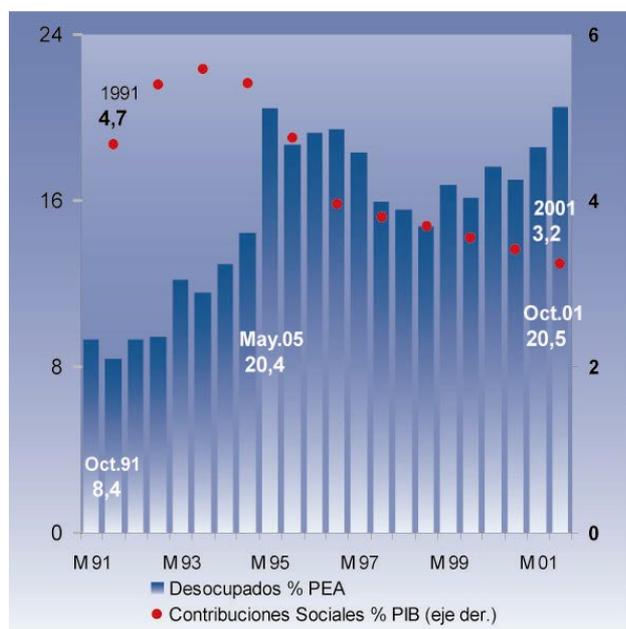
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Sec. Hacienda.

*Balance entre Ingresos de Aportes y Contribuciones y erogaciones en Prestaciones Sociales.

1994 y 2001, constituyeron casi el 70% del déficit del sector público en ese período (Gráfico 7).

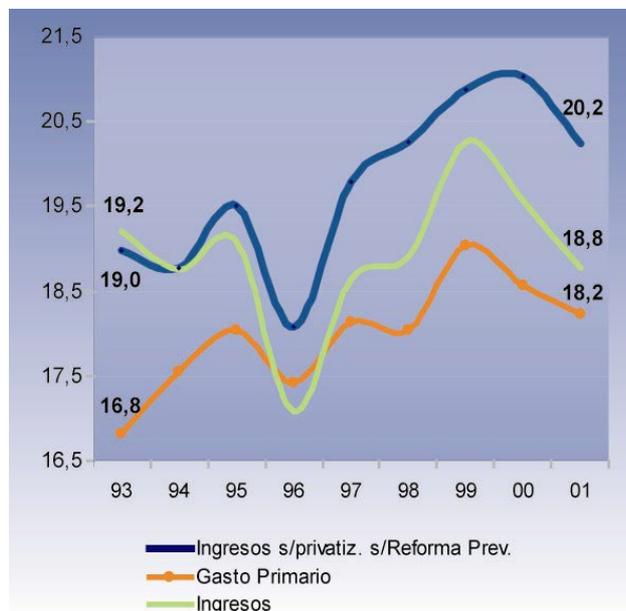
Así, los efectos inmediatos de la Reforma Previsional, la fase descendente del ciclo y la ineficacia de la política de reducción de las contribuciones para crear empleo, contribuyeron al fuerte deterioro en la generación de recursos del Sistema desde 1995. La pérdida de puestos de trabajo registrado desde 1995 no logró revertirse con la leve reactivación observada entre 1997 y 1998 ya que la creación de empleo del período se concentró en contratos no tradicionales, con bajas o nulas cargas sociales (Gráfico 8).

Gráfico 8
Desocupados en % de la PEA y recursos de la Seguridad Social en % del PIB
 1991-2001



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Sec. Hacienda e INDEC.

Gráfico 9
Ingresos y gastos del Sector Público Nacional en % del PIB
 1993-2001

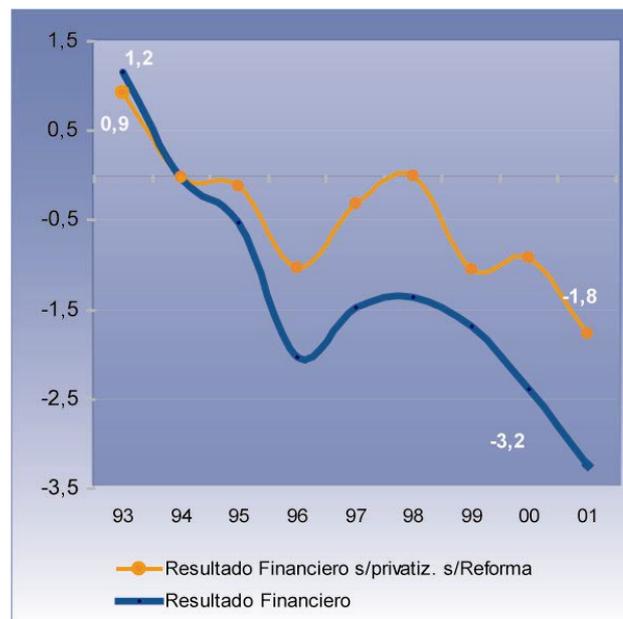


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos Sec. Hacienda.

En el marco de un conjunto de inconsistencias macroeconómicas, la crisis mexicana de 1995 y

la devaluación brasileña de 1999 encontraron al Sector Público asignando gran cantidad de recursos de rentas generales al financiamiento de un Sistema Previsional cada vez más deficitario y acumulando deuda con las AFJP y con el resto del mundo. Los shocks externos y las inconsistencias propias de la macroeconomía local erosionaron de por sí las cuentas públicas, pero de no haber mediado los cambios en materia previsional, aun en etapas de deterioro en los recursos, el saldo entre ingresos y gastos primarios habría sido muy superior (Gráfico 9).

Gráfico 10
Resultado financiero del Sector Público Nacional en % del PIB
 1993-2001



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos Secretaría de Hacienda.

El déficit financiero recurrente y el crecimiento de las necesidades de financiamiento profundizaron la vulnerabilidad de la economía a los shocks externos y allanaron el camino para el final de la experiencia de la Convertibilidad. Cerrado 2001, el resultado fiscal negativo era de -3,2% del PIB, en tanto que el balance para un escenario sin ingresos por privatizaciones ni Reforma Previsional habría arrojado un déficit equivalente al 56% del efectivamente observado (Gráfico 10).

3. Conclusiones

La evidencia indica que el empeoramiento de la situación fiscal desde mediados de 1995 hasta 2001 no fue la consecuencia de una dinámica insostenible de crecimiento del gasto público, sino en cambio de decisiones concretas que afectaron la recaudación fiscal. Dentro de éstas, la Reforma Previsional y la baja de Contribuciones Patronales tuvieron un rol preponderante en los resultados fiscales negativos observados a partir de mediados de los 90s. Sin embargo, este fenómeno no debe ocultar el hecho de que el riesgo fundamental del esquema de la Convertibilidad no residía únicamente en la situación fiscal de los últimos años antes de la crisis, sino fundamentalmente en las inconsistencias macroeconómicas del modelo, que estimulaban la acumulación de deuda pública y privada sin control. La insostenible apreciación cambiaria y la acumulación de un fuerte desequilibrio externo derivaría en una drástica devaluación de la moneda que habría de multiplicar una elevada deuda pública y externa denominada en dólares, provocando un colapso en la situación fiscal, que sólo pudo ser recompuesta a partir de las políticas aplicadas desde 2003.

Bibliografía

Cetrángolo, O y Jiménez, J.P. (2003). “Política fiscal en Argentina durante el régimen de convertibilidad”, Serie Gestión Pública, CEPAL, Buenos Aires.

Cetrángolo, O y Grushka, C. (2004). “Sistema Previsional Argentino: crisis, reforma y crisis de la reforma”, Serie financiamiento y desarrollo, CEPAL, Santiago de Chile.

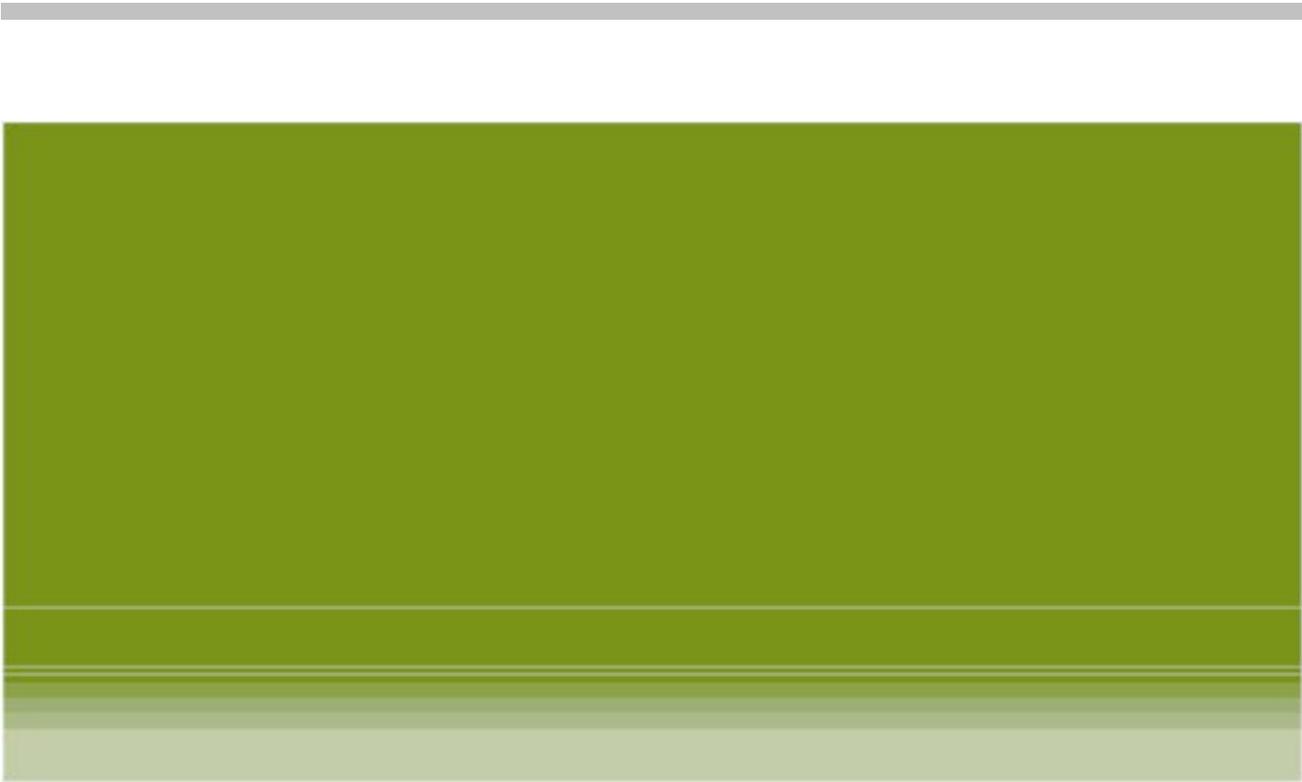
Damill, M; Frenkel, R; Juvenal, L. (2003). “Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en la Argentina”, CESP, Documento de trabajo N° 4, Buenos Aires.

Gaggero, J. (2004), “La cuestión fiscal, huella de la historia política y económica” de “La economía Argentina y su crisis (1976-2003). Visiones institucionalistas y regulacionistas”, Miño y Dávila - CEIL PIETTE - CDC, Buenos Aires.

Heymann, D. (2000). “Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: La Argentina en los noventa”, Serie Reformas Económicas 61, CEPAL, Buenos Aires.

Kregel J.A. (2002). “An Alternative View of the Argentine Crisis”.





Precios

Precios Internacionales de Materias

Primas

En el primer trimestre de 2009 la economía argentina padeció los efectos de la crisis internacional que se inició a mediados de 2008. Una de las principales manifestaciones de dicha crisis, la caída de precios internacionales, impactó en la estructura y la evolución de los precios internos, tanto a nivel mayorista como minorista.

El Índice General de precios de *Commodities* del FMI, que a mediados de 2008 registraba tasas de crecimiento anual del orden del 50%, se desplomó hasta -45% en marzo de 2009. El petróleo en primer lugar, la energía en general y los minerales experimentaron las caídas más pronunciadas, superiores al 50%, mientras que en alimentos y otros insumos agropecuarios las reducciones de precios fueron más moderadas, del orden del 30%

Esta contracción generalizada se reflejó en los precios de los productos exportables argentinos, medidos por el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central. Dicho indicador también revirtió su tendencia, desde un aumento anual de casi 70% en junio de 2008 (en dólares) a una caída del 38% en marzo de 2009. A modo de ejemplo, el precio de exportación del aceite de soja (uno de los principales productos exportables) cayó 35%, pasando de 999 dólares por tonelada promedio en el primer trimestre de 2008 a 650 dólares por tonelada promedio en el mismo período de 2009.

Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró un alza anual del 7,1% a fines del primer trimestre de 2009, una marcada

desaceleración respecto al 15,7% del primero de 2008. Los productos primarios incluidos en el índice fueron los que más se desaceleraron,

pasando de 13,4% en I.08 a 2,4% en I.09, mientras que los productos manufacturados pasaron de 15,9% a 9,1% en igual período.

Los productos con mayores bajas anuales en el primer trimestre de 2009 fueron aceites (-25%), frutas (-20%), café (-20%) y subproductos del caucho (-19%), mientras que las mayores aumentos correspondieron a artículos de papel y cartón (+27%), generadores de vapor (+25%) y pinturas y barnices (+24%).

En materia de ganado bovino en pie se produjo una caída del -4,0% para el promedio de las categorías relevadas, con fuertes bajas en vacas (-17,5%) y toros (-11,4%), y aumentos de 2,6% en novillitos y 1,3% en vaquillonas.

Precios Minoristas

La inflación minorista acompañó la caída de los precios internacionales y de los precios mayoristas, pasando del 8,8% anual a fines del primer trimestre de 2008 al 6,3% en el primero de 2009. La desaceleración fue más pronunciada entre los bienes (que cayeron -2,8 puntos porcentuales en igual período) que en servicios (donde la baja fue de solamente -1,8 puntos porcentuales).

Por grupos de precios, la inflación subyacente del primer trimestre del 2009 fue del 6,5% anual, marcadamente inferior a la de igual período de 2008 (11,4%). Los precios estacionales experimentaron una reversión de tendencia, pasando de una deflación del -9,8% anual en el I.08 a un aumento del 5,4% en I.09, mientras que los precios regulados se redujeron del 9,4% al 7,7%.

Los capítulos con mayores aumentos a finales del I.09 fueron Educación, con el 12,2% anual, Indumentaria 13,7% y Transporte y Comunicaciones 11,6%. Por el contrario, los menores aumentos correspondieron a Alimentos y Bebidas con 1,7%. Los capítulos de Equipamiento del hogar, Esparcimiento y Vivienda, con aumentos que fueron del 5% al 7% anual, se comportaron de forma similar al nivel general del índice.

Costo de la Construcción

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) aumentó 13,6% anual en el primer trimestre del 2009, lo que implica una reducción de casi cinco puntos porcentuales respecto a igual período del año anterior. La desaceleración estuvo explicada por un menor nivel de actividad del sector, reflejado en un menor ritmo de suba del indicador ISAC, en particular durante la segunda mitad de 2008.

La reducción de la inflación se manifestó claramente en los precios de los materiales, que pasaron de un incremento del 19,6% anual en I.08 al 9,2% anual en I.09. Los otros dos componentes del ICC se mantuvieron en niveles similares a los del año anterior: la mano de obra varió desde 17,4% en I.08 a 17,9% en I.09, mientras que los gastos generales fueron de 17,6% a 18,3% en el mismo lapso.

Las trayectorias divergentes de los componentes del ICC se explican, además, porque el rubro mano de obra reproduce la evolución salarial del personal de la construcción, que tuvo aumentos de convenio en torno al 20% anual en los últimos años, mientras que el rubro materiales refleja en parte el comportamiento descendente de los precios mayoristas durante el primer trimestre de 2009.

Precios Implícitos del PIB

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del Producto Bruto Interno del primer trimestre del 2009 subió 9,6% anual, lo que significó una fuerte reducción frente al incremento del 20,1% de igual período del año anterior. Esto implica que la inflación general de la economía disminuyó marcadamente a principios de 2009, como efecto de la desaceleración económica global y local.

Analizando el índice por sus componentes, se destaca inmediatamente la fuerte reducción de los precios de las exportaciones, que pasaron de un aumento del 33,5% anual en I.08 a una caída del -0,7% en I.09.

En el resto de los componentes también hubo desaceleraciones, si bien éstas fueron más moderadas; en el caso del consumo privado, el más importante por su ponderación, la inflación disminuyó desde 15,8% anual a 12,4% anual, mientras que en el caso de la inversión la variación fue del 13,8% al 13,0% anual, en ambos casos comparando los primeros trimestres de 2009 y 2008.

Tipo de Cambio Nominal y Real

El tipo de cambio nominal (TCN) promedio del primer trimestre del 2009 fue de 3,54 pesos por dólar, lo que implicó un aumento del 12,4% con respecto a igual período del año anterior. Se trata del mayor aumento anual del precio del dólar desde I.03 y está explicado por una mayor demanda de moneda extranjera ante las turbulencias del mercado financiero internacional, una tendencia que a fines del 2008 también afectó a otras monedas de la región. Entre diciembre de 2008 y marzo de 2009 la suba alcanzó al 6,8%, y la tendencia todavía se mantenía alcista en el último mes.

En una perspectiva de largo plazo, sin embargo, hay que destacar que la reciente suba llevó el TCN al mismo nivel que en octubre de 2002, en medio del *overshooting* que siguió a la fuerte devaluación del peso de aquel año.

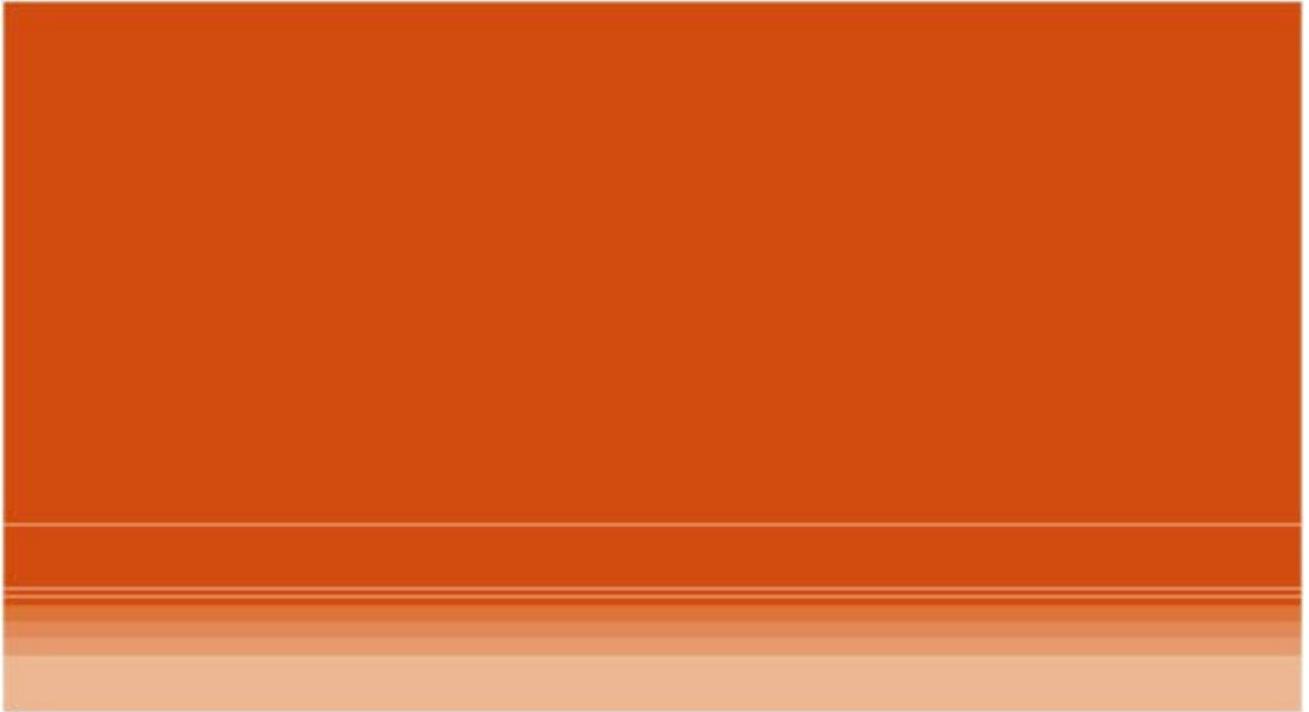
El Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central de la República Argentina, que mide el valor real de la moneda argentina en relación con una canasta de monedas de sus principales socios comerciales, registró en I.09 una caída del -7,8% con respecto al I.08, aunque resultó 3,8% superior a IV.08.

El TCRM cayó durante el primer trimestre aún a pesar de la depreciación del peso, debido a que se verificaron devaluaciones mayores de las monedas de los países de la región. Brasil, Chile y Uruguay, cuyas monedas figuran entre las más importantes para el comercio local, sufrieron pérdidas de entre 20% y 40% con respecto al dólar.

PRINCIPALES DATOS DE PRECIOS
TASAS DE VARIACIÓN ANUALES EN %

	2003-2008	I-08	II-08	III-08	IV-08	I-09
IPIM	8,4	15,7	13,8	11,7	8,8	7,1
Primarios	6,9	13,1	3,4	1,2	-0,1	4,8
Manufacturados	9,4	16,3	17,1	14,9	11,4	8,3
Importados	4,9	16,7	18,8	16,2	13,8	4,8
ICC	16,1	18,5	17,8	18,7	15,0	13,6
Materiales	12,6	19,6	18,5	15,5	11,6	9,2
Mano de Obra	21,1	17,4	17,3	21,8	18,0	17,9
IPC	7,9	8,8	9,3	8,7	7,2	6,3
Bienes	7,1	7,5	7,7	7,1	6,1	4,7
Servicios	9,2	10,8	11,6	11,2	9,1	9,0
Estacionales	5,8	-13,4	-15,1	-12,5	-0,7	7,3
Regulados	4,9	8,7	8,6	7,7	4,0	8,9
IPC Resto	8,8	11,5	11,9	11,2	8,8	5,4
Alimentos y bebidas	8,5	7,7	8,2	5,5	5,6	1,7
Indumentaria	8,7	-3,4	-3,8	5,4	6,3	13,7
Vivienda y servicios	8,7	10,7	11,3	10,5	7,5	5,0
Equipamiento del hogar	6,5	7,1	5,3	5,4	7,3	5,9
Gastos de salud	8,2	12,3	13,7	14,2	10,5	10,8
Transporte y comunic.	5,7	11,5	12,0	10,2	6,4	11,6
Esparcimiento	7,4	8,4	10,0	13,3	10,1	6,4
Educación	12,0	19,3	21,8	17,3	16,5	12,2
Otros Bienes y Servicios	8,1	9,9	8,4	10,1	7,3	6,2
IND PRECIOS IMPLICITOS PIB	11,6	20,1	23,0	19,5	14,3	9,6
Consumo Privado	10,6	15,8	19,7	18,2	15,7	12,4
Inversión	10,5	13,8	12,9	11,2	11,9	13,0
Consumo Público	18,0	19,9	25,6	28,2	20,5	22,8
Exportaciones	8,4	33,5	31,7	26,5	13,2	-0,7
Importaciones	4,4	13,2	17,8	10,3	13,5	9,6
Agricultura Ganadería	7,1	56,2	54,7	24,4	-7,7	-21,7
Pesca	12,1	28,3	8,0	22,3	37,5	-8,5
Minería	5,9	15,1	-3,4	-4,1	-7,8	-1,5
Industria	10,0	21,7	25,1	23,0	16,9	10,8
Electricidad Gas Agua	9,5	9,2	4,3	5,6	14,7	9,2
Construcción	16,8	18,4	19,9	18,0	15,6	14,5
Comercio	10,0	19,1	20,8	22,9	20,2	15,6
Restaurantes Hoteles	15,5	10,4	17,2	19,5	19,9	16,7
Transporte Comunicaciones	8,8	10,5	11,2	12,9	11,8	3,9
Intermediación Financiera	8,1	11,3	13,5	20,2	11,7	14,8
Inmobiliarias Alquiler	13,1	18,0	17,9	23,5	19,4	15,7
Administración Defensa	20,8	22,8	30,8	33,1	25,8	26,5
Educación Salud	19,8	22,4	28,8	29,2	26,1	24,1
Otros Servicios	14,9	18,6	19,1	16,0	17,8	25,1

Fuente: INDEC



Sector Externo



Sector Externo

Cuenta Corriente

En el primer trimestre de 2009, el saldo de la cuenta corriente cerró en US\$ 1.354 millones de dólares, lo cual representa una caída de -21% respecto del mismo período del año anterior, cuando se totalizó un superávit de US\$ 1.717 millones. Este deterioro se explica fundamentalmente por el aumento en el déficit de la cuenta de renta, pasó de -US\$ 1.898 a -US\$ 2.242 millones, lo cual implica un aumento del 18%.

El único rubro de la cuenta corriente que mostró una mejora en su posición fue el intercambio de bienes, siendo el saldo comercial del trimestre igual a US\$ 3.912 millones (2,2% superior al registrado un año atrás). No obstante, este crecimiento no se debió a un aumento de las exportaciones. Como dijimos arriba, la crisis internacional produjo un enfriamiento de los flujos de comercio globales, lo cual significó la caída tanto de las exportaciones como de las importaciones. En el primer caso, el descenso fue del -26% anual, el cual surge de una caída de las ventas al exterior por US\$ 16.032 millones en el primer trimestre del año pasado frente a un ingreso de US\$ 11.863 millones por el mismo concepto en el trimestre en cuestión. En cuanto a las importaciones, la contracción anual fue de -35% (pasaron de US\$ 12.205 a US\$ 7.951 millones). Esta diferencia en las tasas de contracción es lo que explica que el balance comercial se haya incrementado.

Hacia el interior de las exportaciones de bienes se observa que todos los rubros sufrieron retrocesos. Los que más sufrieron fueron los productos primarios, lo cual se explica en gran parte por la explosión de la burbuja de los commodities, que significó una contracción de -55% respecto de julio del año pasado, antes de que la crisis se derrame a todo el planeta. La caída de las exportaciones de productos primarios fue de -44% anual. A pesar del efecto

precio (-23% anual), la contracción de los volúmenes negociados cayó drásticamente y fue incluso más grave, al registrar un descenso de -28% anual.

El otro sector que sufrió fuertes contracciones fueron las exportaciones de combustibles, aunque la particularidad es que en este caso el efecto precio fue total. En términos de valor, este tipo de exportaciones se redujo en -37% anual, el cual se compone de una caída de -55% anual en precio y un aumento de 41% anual en cantidades. El caso opuesto es el de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI), donde la contracción de -21% anual en valor se compone de un incremento de 2% en precio y una caída de -22% en cantidades. De todos los rubros en los que se dividen las exportaciones, las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) fueron las que menos sufrieron, dado que se redujeron en -13% anual (-12% en precios y -1% en cantidades).

La desagregación de las importaciones por uso económico mostró que el grupo que más cayó fue el de los Bienes de Capital (-42% anual, dividida en -6% en precios y -38% en cantidades). A ellos le siguieron los Bienes Intermedios, que mostraron una baja de -36% anual, compuesta por un derrape de -7% en precios y -30% en cantidades. En cuanto a los usos Piezas y Accesorios de Bienes de Capital y Bienes de Consumo, las contracciones fueron del -33% y -31% anual, respectivamente. En ambos casos, el efecto cantidades superó ampliamente al efecto precio. Por último, el uso menos afectado fue el de Combustibles y Lubricantes, cuya reducción en sus importaciones fue del -18% anual (-18% en precio y 0,3% en cantidades).

Con respecto al saldo de la cuenta de servicios, la situación es opuesta al caso de los bienes. Si bien aquí se observaron contracciones tanto en exportaciones (-6% anual) como en importaciones (-5%), la mayor caída en las

exportaciones significó un deterioro en el saldo (pasó de –US\$ 284 millones en el primer trimestre del año pasado a –US\$ 319 millones en el trimestre en cuestión).

Por el lado de los ingresos, el deterioro se observó fundamentalmente por la caída en las exportaciones de servicios de transporte (cayeron -11% anual y explican el 15% de las exportaciones) y los viajes (cayeron -15% anual y explican el 37% de las exportaciones). Un rubro relevante que logró mantener el crecimiento fue el de los servicios empresariales, que aportan el 32% de las exportaciones y en este trimestre crecieron 3% anual. Con respecto a los egresos, los rubros de servicios de transporte y viajes también son los más relevantes (aportan 28% y 36% a las importaciones de servicios). En el primer trimestre, los primeros cayeron -25% anual pero los segundos crecieron al 2%. Por el lado de los servicios empresariales (aportan el 11%), las importaciones crecieron un 4% anual. Puede observarse que la diferencia entre ingresos y egresos está en el hecho de que los rubros más representativos se comportaron de manera desfavorable respecto del balance de la cuenta servicios.

La cuenta de rentas fue la que más sufrió los efectos de la crisis internacional y, en consecuencia, la que mayor contribución tuvo para con el deterioro de la cuenta corriente durante el primer trimestre del año. Dentro de esta cuenta, el componente que mayor empeoramiento mostró fue el saldo de intereses, que se redujo en un 129% anual, pasando de –US\$ 256 millones a –US\$ 563 millones. Por su parte, los egresos en concepto de utilidades y dividendos se mantuvieron relativamente constantes, no superando el umbral de los US\$ 1.700 millones. Por último, tanto la cuenta Otras Rentas como las Transferencias Unilaterales ocupan un lugar poco relevante de la cuenta corriente, por lo que sus modificaciones no tienen un impacto importante sobre el balance de pagos.

Cuenta Capital y Financiera

En el primer trimestre de 2009, la cuenta de capital y financiera mostró un saldo deficitario por cuarto trimestre consecutivo. Mientras que en el mismo período del año anterior se había obtenido un superávit de US\$ 667 millones, en el trimestre en cuestión se registró un déficit de US\$ 1.524 millones. La salida neta de capitales cerró en US\$ 1.543 millones, la cual se explica esencialmente por el accionar del sector privado no financiero, que incrementó sus activos externos en US\$ 3.496 millones (un 246% más que en el trimestre anterior). El sector bancario, en cambio, actuó en sentido opuesto otorgándole al sistema un ingreso neto de capitales por US\$ 1.815 millones (esto es, ocho veces superior al registrado en el trimestre anterior). La contribución del sector público no financiero fue menor, con una salida de capitales valuada en US\$ 81 millones. Por último, la deuda externa total ascendía a fines de marzo a US\$ 123.589 millones, -1% por debajo del stock registrado a fines del trimestre anterior.

Reservas Internacionales

El stock de Reservas Internacionales del BCRA quedó en US\$ 46.509 millones al finalizar marzo, 123 millones por encima del último día hábil de 2008 y -3.955 millones por debajo del último día hábil de marzo de 2008. Con respecto a la relación Reservas/PBI, se observó un ligero deterioro: mientras que en el primer trimestre de 2008 ésta era de 17,9%, en el período en cuestión cerró en 16,6%. El coeficiente de cobertura en relación al stock de deuda externa desmejoró levemente en términos anuales, pasando del 39,2% al 37,6%.

Tipo de cambio

El Tipo de Cambio Nominal \$/US\$ de referencia del BCRA se depreció en el transcurso del primer trimestre apenas un 6% pasando de 3,45 en el primer día hábil de enero a 3,72 en el último día hábil de marzo. La cotización promedio del dólar en el primer trimestre de 2009 se depreció anualmente 12%.

El Tipo de Cambio Real Multilateral elaborado por la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales mostró una depreciación del peso del 4,2% trimestral (apreciación del 7% anual) en el primer trimestre de 2009. Mientras

que la paridad real contra el dólar se depreció 3% trimestral y 5% anual; en relación al euro se observó una depreciación del 4% trimestral y una apreciación del 7% anual; y se depreció un 5% mensual y se apreció 16% anual frente al real brasileño.

PRINCIPALES INDICADORES DE SECTOR EXTERNO

	2003 - 2006	2007	2008	I 08	II 08	III 08	IV 08
1 NIVELES							
En millones de USD							
Cuenta corriente	6.099	7.384	7.078	1.717	781	3.346	1.233
Saldo comercial (fob - cif)	12.886	11.171	12.585	3.169	2.148	4.806	2.462
Exportaciones (fob) (ica)	37.670	55.779	70.007	16.017	17.472	21.320	15.198
PP	7.453	12.310	16.300	3.827	4.651	5.310	2.512
MOA	12.588	19.179	24.050	5.343	5.774	7.367	5.566
MOI	11.005	17.318	22.215	4.656	5.184	6.414	5.961
Combustible y energía	6.624	6.894	7.978	2.192	1.863	2.279	1.644
Importaciones (cif)	24.783	44.608	57.422	12.848	15.324	16.514	12.736
Bs de cap + partes y accesorios	9.986	18.434	22.598	5.468	5.732	6.182	5.216
Bs Intermedios + comb y lubricantes	10.483	18.231	24.555	4.992	7.013	7.534	5.016
Bs de Cons + vehículos + resto	4.289	8.046	10.269	2.386	2.577	2.802	2.504
Importaciones (fob)	23.583	42.525	54.557	12.205	14.582	15.678	12.092
Saldo Mercancías (fob - fob)	14.086	13.255	15.450	3.812	2.890	5.642	3.106
Saldo Servicios Reales	-1.004	-466	-951	-284	-369	-396	99
Rentas	-7.678	-5.941	-7.550	-1.898	-1.794	-1.898	-1.961
Intereses pagados	7.862	5.701	5.603	1.439	1.398	1.427	1.339
Utilidades y Dividendos pagados	3.932	6.728	7.418	2.031	1.809	1.869	1.709
Cuenta Capital y Financiera	-1.010	5.656	-7.728	667	-2.356	-4.846	-1.193
Saldo Cuenta Financiera	-1.123	5.540	-7.909	623	-2.369	-4.970	-1.193
Sector Públ No Fin y BCRA	-50	3.894	1.626	-743	999	941	428
Sector Privado + EyO	-840	1.704	-8.876	2.508	-4.415	-4.461	-2.508
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	4.145	6.473	9.753	3.483	2.265	2.353	1.652
Variación de reservas	5.322	13.098	9	3.526	-2.621	-49	-846
Deuda Externa Bruta (saldo a fin de período)	139.631	124.575	128.213	128.706	132.417	128.937	128.213
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	87.073	70.814	64.792	71.363	70.515	67.035	64.792
Deuda Privada (saldo a fin de período)	52.557	53.761	63.421	57.343	61.902	61.901	63.421
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (Base 2001=100)	2,21	2,35	2,37	2,46	2,50	2,37	2,15
TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)	2,24	2,84	2,93	3,08	3,17	3,05	2,43
TCBR con EEUU (\$/US\$) (Base 2001=100)	2,02	1,84	1,78	1,81	1,78	1,73	1,80
TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)	2,71	2,67	2,70	2,81	2,86	2,63	2,49
2 COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO							
En % del PIB							
Cuenta corriente	3,75	2,83	2,17	2,93	2,18	2,84	2,17
Saldo comercial	8,17	4,29	3,85	4,48	3,71	4,43	3,85
Exportaciones (fob)	22,41	21,40	21,42	21,97	21,69	22,46	21,42
Importaciones (cif)	13,49	17,11	17,57	17,49	17,98	18,04	17,57
Importaciones (fob)	13,64	16,31	16,69	16,65	17,11	17,14	16,69
Saldo Mercancías	8,90	5,16	4,73	5,39	4,65	5,39	4,73
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	2,37	2,48	0,00	3,20	3,36	3,29	2,98
Cuenta capital y financiera	-0,6	2,17	-0,02	1,27	-1,05	-1,94	-2,39
Variación de reservas	3,20	5,02	0,00	1,25	-0,74	-0,01	-0,26
Deuda Externa Bruta	88,7	47,79	39,61	45,72	37,29	37,14	39,61
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	61,5	27,16	20,02	25,35	19,86	19,31	20,02
Stock de reservas	13,6	16,56	14,33	17,92	13,38	13,57	14,33
3 VARIACIONES ANUALES							
En %							
Cuenta corriente		-4,94	-4,14	71,46	-67,70	336,13	-61,42
Exportaciones (fob)		20,27	25,08	43,73	27,85	48,60	-8,57
PP		42,70	32,41	81,13	31,64	57,52	-23,72
MOA		25,81	25,40	48,71	30,40	43,35	-7,53
MOI		16,81	28,28	27,14	29,57	45,11	13,87
Combustible y energía		-11,15	15,72	28,84	9,52	60,95	-20,81
Importaciones (cif)		26,79	20,58	40,20	50,50	31,12	0,54
Bs de cap + partes y accesorios		28,22	22,59	42,92	35,54	25,32	-4,22
Bs Intermedios + comb y lubricantes		33,58	34,69	37,46	69,11	34,58	3,34
Bs de Cons + vehículos + resto		31,34	27,63	28,53	29,94	22,66	5,43
Índice de cantidad de exportaciones		7,52	1,27	9,21	-3,98	12,14	-14,51
PP		17,86	-5,24	15,67	-9,44	3,70	-39,61
MOA		1,2	-9,2	1,11	-17,42	-2,36	-19,03
MOI		13,7	18,5	20,15	20,55	35,57	-1,22
Combustible y energía		-19,5	-10,9	-23,22	-30,75	2,20	15,55
Índice de cantidad de importaciones		21,6	16,0	29,27	27,67	15,34	-4,24
Bs de capital		24,4	21,5	47,59	31,67	19,34	-1,93
Bs Intermedios		12,2	4,0	8,18	10,15	0,75	-13,31
Combustibles y lubricantes		72,9	-3,0	-10,65	31,07	-15,81	-22,10
Piezas y acces bs de capital		21,4	22,8	31,75	40,30	31,15	-2,91
Bienes de Consumo		28,2	20,6	36,80	34,32	19,20	4,02
Índice de Términos del Intercambio		3,7	12,9	21,66	12,86	17,40	0,93
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral		2,8	1,1	9,30	8,58	-0,16	-12,25
TCBR con Brasil (\$/Real)		11,3	3,5	16,50	14,43	5,96	-20,15
TCBR con EEUU (\$/US\$)		-4,1	-2,9	-2,10	-2,20	-5,63	-1,82
TCBR Eurozona (\$/Euro)		0,1	0,9	6,82	7,95	-0,79	-9,72

FUENTE: INDEC, DNCI, BCRA

El Rol de los Complejos Productivos en el Crecimiento de las Exportaciones Regionales

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Ana Méndez, María Eugenia Iturregui, Lucía Canitrot y Ariel Filadoro

Introducción

El extraordinario dinamismo que han registrado las exportaciones durante la presente década cuenta con escasos precedentes históricos en la economía argentina. Las fases de crecimiento de 1914-1919 (162%) y de 1968-1974 (287%) resultan algunas de las escasas etapas comparables al período 2002-2008, que mostró una tasa de incremento acumulado de las ventas externas del 172%. El valor exportado en 2008 superó los US\$ 70 mil millones, prácticamente triplicando el monto registrado en 2002.

El presente trabajo expone el modo en que este dinamismo tomó forma en las distintas regiones del país¹⁶ para el período de referencia. En este sentido, cabe destacar que el crecimiento de las exportaciones ha sido generalizado, con tasas altamente significativas para todas las regiones.

La Región Centro y Buenos Aires marcó la tendencia -en virtud de su importancia relativa- al triplicar las ventas de 2002 y registrar una tasa de crecimiento acumulativa anual de 20%. La Región Noroeste Argentino (NOA) tuvo una performance levemente inferior, seguida por la Región Nuevo Cuyo y la Región Noreste Argentino (NEA). Aún la Región Patagonia, de menor dinamismo relativo, registró un

crecimiento de sus exportaciones de 50% entre 2002 y 2008, lo que da cuenta del carácter extendido del impulso exportador.

En el Mapa, se puede observar la canasta de exportaciones de cada una de las regiones del país. Se exponen los 5 principales Complejos Exportadores¹⁷ de acuerdo a su participación en el valor de las ventas registradas en 2008.

En las secciones siguientes, se analiza el contenido y las características de la dinámica exportadora durante el período 2002-2008 en las diversas regiones. Particularmente, se destacan aquellos elementos distintivos para los 5 principales complejos seleccionados.

Región Centro y Buenos Aires

Los Complejos Oleaginoso, Automotriz, Cerealero, Petrolero-Petroquímico y Ganadero, que en conjunto explicaron el 80% de las ventas externas regionales de 2008, fueron decisivos en la trayectoria de las exportaciones de Centro y Buenos Aires. Si bien todos presentaron tasas de crecimiento promedio cercanas a la media regional, el Complejo Oleaginoso es el que efectuó la mayor contribución relativa al dinamismo, en virtud de la participación que ha tenido en el total exportado por la región en los últimos años.

En efecto, en 2008, las exportaciones de soja y girasol -que dieron cuenta del 97% de las ventas del complejo-, se situaron en torno de US\$ 18 mil millones. El cultivo de soja ha mostrado un extraordinario crecimiento en base a una

¹⁶ Las regiones que se consideraron son las siguientes: 1) *Noroeste Argentino (NOA)*: Salta, Tucumán, Jujuy, Catamarca y Santiago del Estero; 2) *Noreste Argentino (NEA)*: Misiones, Corrientes, Chaco y Formosa; 3) *Nuevo Cuyo*: Mendoza, San Juan, San Luis y La Rioja; 4) *Centro y Buenos Aires*: Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos, Provincia de Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA); y 5) *Patagonia*: La Pampa, Río Negro, Neuquén, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

¹⁷ La clasificación de Complejos Exportadores fue diseñada a partir de la apertura que elaboró el INDEC. Sobre esta base, los Complejos fueron redefinidos para que las categorías tengan mayor representatividad en todas las regiones del país.

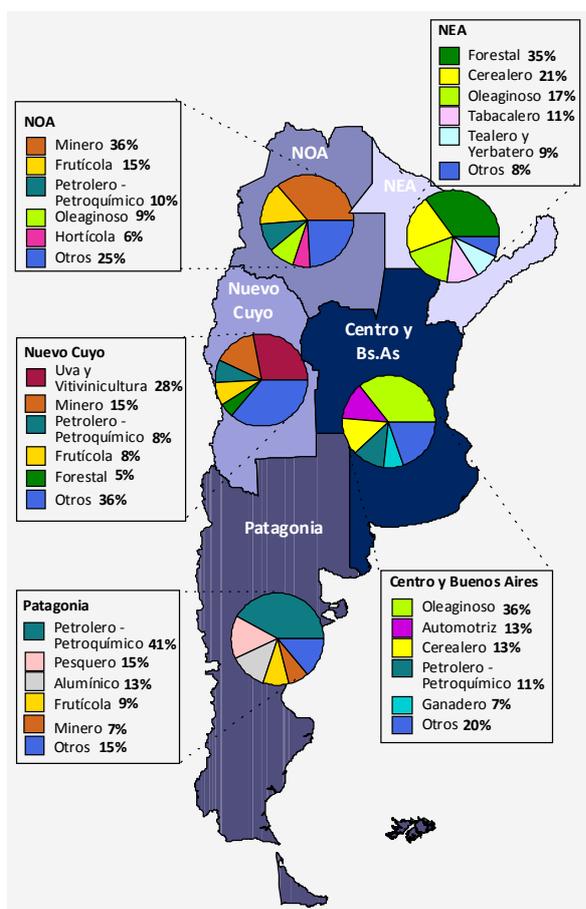
Exportaciones Regionales Valores y Dinámica 2002-2008

Región	Valor FOB en 2008		Tasa promedio acumulativa anual 2002-2008	Tasa de crecimiento Acumulado 2002-2008
	(en millones de US\$)	(%)	(en %)	(en %)
Centro y Buenos Aires	51.844,60	74	20	199
NOA	4.326,10	6	17	162
Nuevo Cuyo	3.349,40	5	16	142
NEA	1.056,80	2	13	103
Patagonia	5.535,30	8	7	50
TOTAL PAÍS*	70.043,90	100	18	172

*Nota: El Total País excede el valor de la suma de las regiones porque incluye partidas de exportación no asignadas a las provincias (por ejemplo, Plataforma Continental).

Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

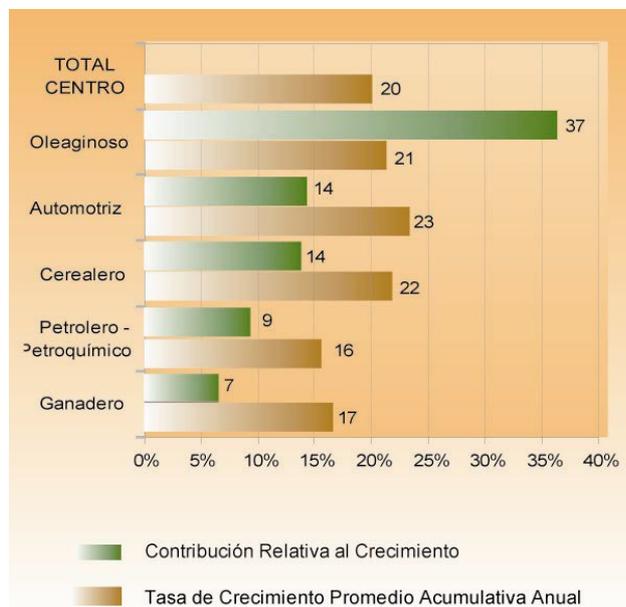
Principales Complejos Exportadores Regionales



rentabilidad relativa sostenidamente superior al resto de las actividades agropecuarias. Este proceso se explica por la introducción de un nuevo paquete tecnológico que redundó en fuertes incrementos de productividad y eficiencia; en el marco de crecientes niveles de demanda y altos precios en el mercado mundial de oleaginosas durante los últimos años. Los principales productos exportados por este complejo fueron harina y pellets, aceites y granos de soja, cuyo procesamiento se lleva a cabo fundamentalmente en las provincias de Santa Fe y Córdoba.

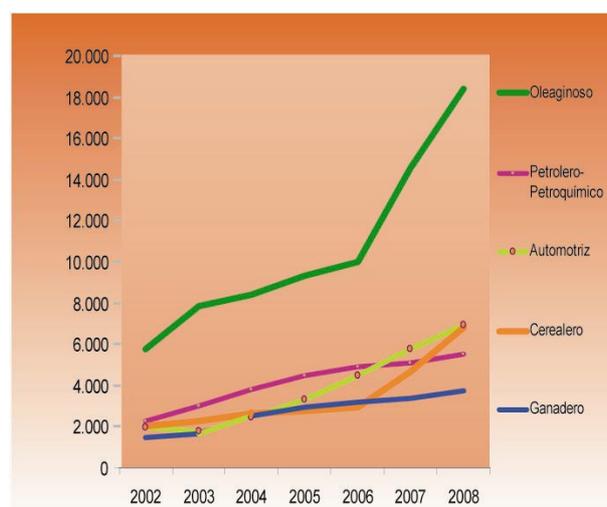
El Complejo Automotriz efectuó una importante contribución a la dinámica exportadora, a partir de la tasa de crecimiento acumulativa anual más alta de la región. El nuevo contexto vigente en Argentina desde la salida de la crisis de 2002 estimuló fuertemente la producción y las exportaciones de este complejo cuyo desenvolvimiento se enmarca en el Régimen Automotriz Común con Brasil. Las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe concentran la mayor parte de las actividades del complejo.

Gráfico 1
Tasa de Crecimiento Acumulativa Anual
y Contribución Relativa al Crecimiento
de los 5 Principales Complejos
 Período 2002-2008 en %



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

Gráfico 2
Evolución del Valor de Exportación
de los 5 Principales Complejos
 Período 2002-2008 en millones de US \$



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

Las exportaciones del Complejo Cerealero -con una contribución al crecimiento similar a la Automotriz y una tasa superior a la media,

estuvieron impulsadas por el maíz y el trigo, en el marco de una coyuntura internacional favorable en materia de precios, particularmente en los últimos tres años. La Provincia de Buenos Aires explicó la mitad de estas ventas en 2008, seguida por Córdoba y por Santa Fe

Las ventas externas del Complejo Petrolero-Petroquímico (conformadas en partes iguales por productos de la refinación y de la petroquímica) mostraron una tasa de crecimiento levemente inferior al promedio regional. La Provincia de Buenos Aires dio cuenta de 87% de las ventas de este complejo, dado que allí se localizan los polos de procesamiento más importantes del país.

Por su parte, el Complejo Ganadero, que en esta región está representado por la ganadería bovina, creció a una tasa promedio de 17%. La carne aportó cerca de la mitad de las ventas en 2008, más que triplicando el registro de 2002. Los lácteos tuvieron una dinámica similar, equiparando la participación de los cueros,

La Provincia de Buenos Aires participó con el 48% de las exportaciones de la región en 2008. Le siguieron en importancia Santa Fe (29%), Córdoba (19%), Entre Ríos (3%) y C.A.B.A. (1%).

cuyos valores han permanecido relativamente estables. En definitiva, aprovechando una coyuntura internacional favorable en materia de precios y de demanda, las cantidades exportadas de productos de la ganadería registraron un incremento significativo.

Región NOA

La Región NOA mostró un importante crecimiento de sus exportaciones (162%), las cuales se basan en la explotación de recursos naturales con distinto grado de procesamiento. Los Complejos Minero, Frutícola, Petrolero-Petroquímico, Oleaginoso y Hortícola, en conjunto, aportaron 75% de las ventas externas en 2008.

Gráfico 3
Tasa de crecimiento acumulativa anual
y contribución relativa al crecimiento
de los Cinco Principales Complejos
 Período 2002-2008 en %



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

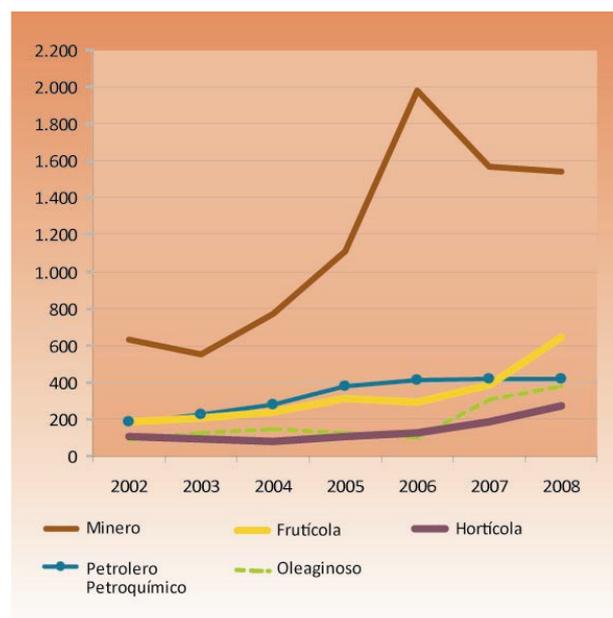
El explosivo crecimiento de la minería en el Noroeste, promovido por la legislación minera sancionada en 1993, ubicó a este complejo en el primer lugar de las ventas externas, con una fuerte contribución al dinamismo regional. En 2008, las exportaciones de concentrados de cobre provenientes de Catamarca, dieron cuenta de 83% de las ventas del complejo, que ascendieron a más de us\$1,5 mil millones.

El Complejo Frutícola fue responsable de 17% del crecimiento de las exportaciones de la región, a partir del significativo dinamismo de las ventas de limón en fresco –y sus derivados– producidos en Tucumán. Esta dinámica se basó en un aumento tanto en las cantidades exportadas como en los precios.

Por su parte, el Complejo Oleaginoso, representado en especial por la soja, es el que mostró el mayor crecimiento promedio en la región (fundamentalmente, en Santiago del Estero, Salta y Tucumán). Este cultivo se

expandió en la zona a partir de mediados de la década del '90 como producto de la incorporación de tierras a la agricultura mediante el desmonte y por la sustitución de otros cultivos (por ejemplo, el poroto en Salta).

Gráfico 4
Evolución del Valor de Exportación
de los 5 Principales Complejos
 Período 2002-2008 en millones de US \$



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

En este sentido, el poroto seco (Complejo Hortícola) mostró una dinámica inestable en el período, atado a las fluctuaciones de precios en el mercado internacional. A partir de 2007, impulsado por una fuerte alza de las cotizaciones, contribuyó con el 6% en el crecimiento regional.

La participación de las provincias de Catamarca, Salta y Tucumán en las exportaciones del NOA en 2008 fue de 33%, 28% y 24%, respectivamente; seguidas por Jujuy (8%) y Santiago del Estero (7%).

En relación con el Complejo Petrolero-Petroquímico, el aporte de las naftas para

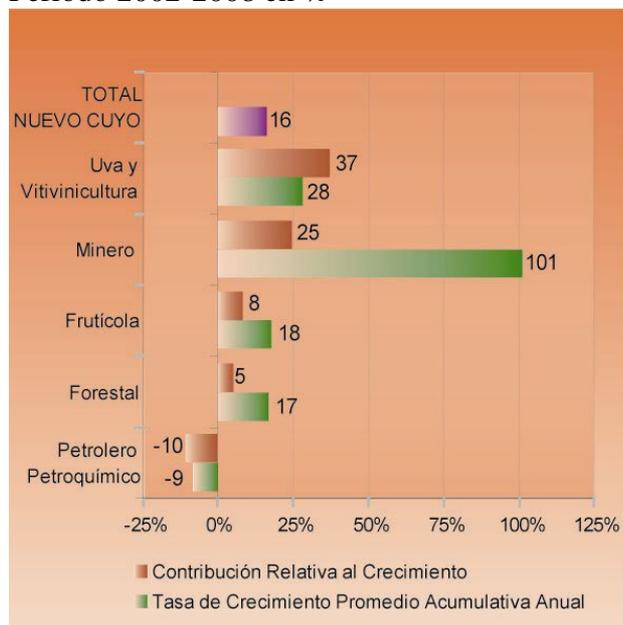
petroquímica producidas en Salta ha sido decisivo en su dinámica.

Región Nuevo Cuyo

La Región Nuevo Cuyo tuvo un comportamiento muy dinámico en el período analizado, registrando un alza en los valores de exportación de 142%. Los complejos Uva y Vitivinicultura, Minero, Petrolero-Petroquímico, Frutícola y Forestal contribuyeron con el 64% de las ventas externas en 2008.

La actividad vitivinícola ha sido responsable de más de un tercio del crecimiento de las exportaciones regionales –con una tasa acumulativa anual muy superior a la media– como resultado de la reorientación del sector hacia el mercado externo. Este proceso de reconversión se dio a partir de importantes

Gráfico 5
Tasa de Crecimiento Acumulativa Anual y Contribución Relativa al Crecimiento de los 5 Principales Complejos
Período 2002-2008 en %



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

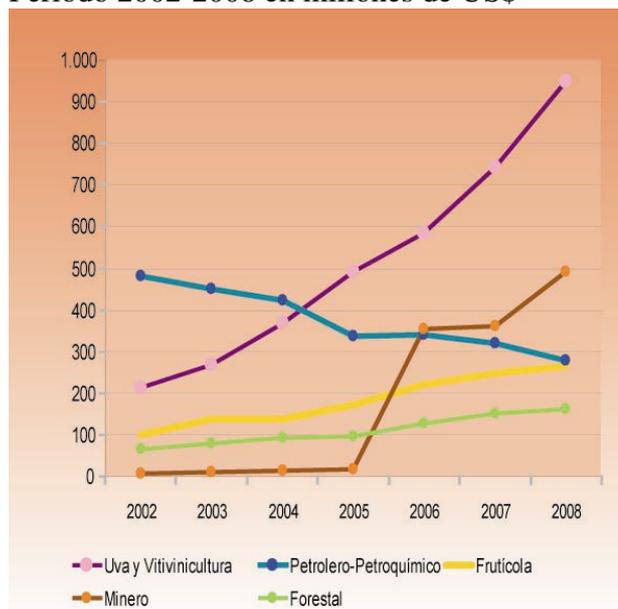
inversiones locales y extranjeras en las etapas primaria (mediante la incorporación de nuevas cepas), de transformación (con modernización

tecnológica) y de comercialización (con mayor participación en campañas de difusión y presencia en ferias internacionales).

El Complejo Minero, por su parte, contribuyó significativamente al crecimiento regional, basado en una tasa acumulativa notablemente elevada. Esto se explica por la puesta en marcha del Proyecto Veladero a fines de 2005 en la provincia de San Juan, con el cual se inició la producción de la minería metalífera a gran escala en la región. En efecto, en 2006 comenzaron las exportaciones de oro, las que representaron más de 90% de las ventas del complejo en 2008.

El Complejo Frutícola registró una tasa de crecimiento promedio levemente superior a la media regional. La canasta de productos exportados, principalmente por la Provincia de Mendoza, está relativamente diversificada, incluyendo frutas de carozo, pepita y secas; en fresco y procesadas. En términos generales, todas han mostrado un alto dinamismo, destacándose la pera en fresco, las ciruelas secas y los duraznos preparados.

Gráfico 6
Evolución del Valor de Exportación de los 5 Principales Complejos
Período 2002-2008 en millones de US\$



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

En cuanto al Complejo Forestal, estuvo representado por las manufacturas de papel. En efecto, los principales productos exportados fueron pañales para bebés, producidos en San Luis, y envases de cartón, elaborados en La Rioja. Si bien los pañales dieron cuenta de más de la mitad de los envíos correspondientes a este complejo, los envases mostraron un enorme dinamismo, alcanzando en 2008 un volumen 6 veces mayor que en 2002.

Como caso particular, cabe destacar que la pérdida de importancia relativa dentro de las exportaciones regionales del Complejo Petrolero-Petroquímico localizado en Mendoza, se debió a una fuerte caída en las ventas de petróleo crudo y de naftas. No obstante, resultó notable el incremento en las ventas de los productos de la petroquímica, de mayor nivel de elaboración, como polipropileno, placas y hojas de diversos polímeros y naftas para petroquímica. Estos rubros más que duplicaron el valor de sus exportaciones durante el período, aunque, a nivel agregado, no llegaron a revertir la tendencia negativa del crudo y de sus destilados.

Mendoza lideró las exportaciones de Nuevo Cuyo en 2008, con un aporte que alcanzó el 46%. San Juan, San Luis y La Rioja, presentaron participaciones de 29%, 20% y 5%, respectivamente.

Región NEA

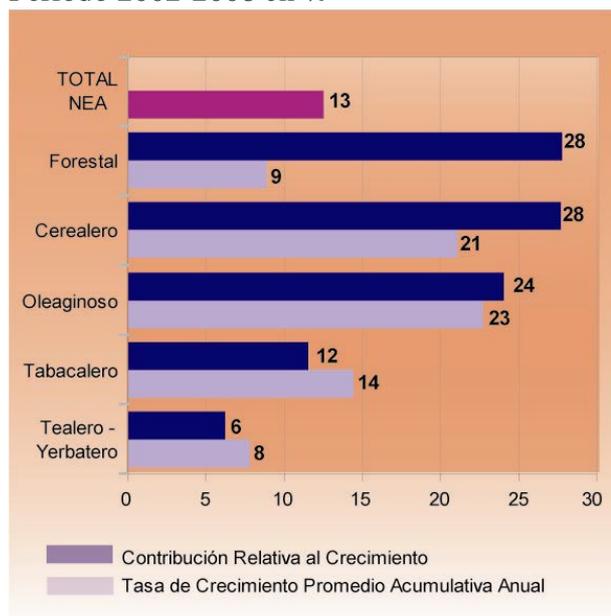
A lo largo del período 2002-2008 las exportaciones del NEA se duplicaron. Esta dinámica se sustentó en el comportamiento de los 5 complejos (Forestal, Cerealero, Oleaginoso, Tabacalero y Tealero-Yerbatero), que en el último año dieron cuenta de 92% de las ventas externas regionales. Entre ellos, los tres primeros constituyeron la mayor contribución relativa a este incremento.

Si bien la tasa de crecimiento anual del Complejo Forestal estuvo por debajo de la media regional, su elevada participación en la canasta de productos vendidos por la región en los últimos años (45% en promedio) le otorgó

una incidencia decisiva en la dinámica colectiva. Por su parte, los cereales y las oleaginosas traccionaron los valores exportados por el NEA a partir de tasas de crecimiento muy

Gráfico 7 Tasa de Crecimiento Acumulativa Anual y Contribución Relativa al Crecimiento de los 5 Principales Complejos

Período 2002-2008 en %



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

superiores a la media, de manera que su participación en los envíos se elevó desde 25% a 38%.

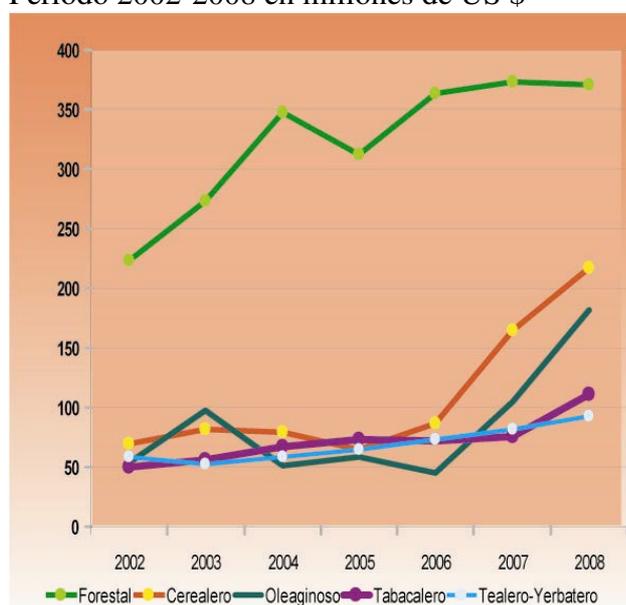
En el caso del Complejo Forestal, en 2008, el 70% de sus ventas se dividió en partes iguales entre productos madereros y celulósico-papeleros (pasta celulósica), extraídos y procesados fundamentalmente en Misiones y Corrientes. El mayor dinamismo, tanto en valores como en volúmenes, correspondió al sector maderero, cuyos principales envíos fueron madera aserrada de pino y tableros de media densidad.

En cuanto al Complejo Cerealero, las actividades que más influyeron fueron la producción primaria de arroz (Corrientes) y la de maíz (Chaco), dinamizadas por la favorable coyuntura de precios internacionales de los

últimos años. La superficie dedicada al cultivo de arroz ha permanecido relativamente estable, sin embargo, los cambios estructurales y tecnológicos en los sistemas de producción incrementaron notablemente la productividad por hectárea. En relación con el maíz, es un cultivo tradicional cuya evolución muestra históricamente fuertes vinculaciones con el nivel de precios vigente.

Por su parte, el Complejo Oleaginoso basó su desempeño en el extraordinario dinamismo del cultivo de soja en el Chaco. Desde el año 2000, se ha instalado como el producto con mayor área implantada en la provincia, tanto por vía de la sustitución del cultivo de algodón, como por la incorporación de nuevas tierras a la agricultura. Este aumento de la producción de grano y los altos precios en el mercado mundial, fueron los factores que explican su trayectoria dentro de las exportaciones locales.

Gráfico 8
Evolución del Valor de Exportación de los 5 Principales Complejos
Período 2002-2008 en millones de US \$



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

Cabe apuntar que los Complejos Tabacalero y Tealero-Yerbatero, localizados en Misiones y Corrientes, forman parte de las producciones típicamente regionales y han logrado insertarse en la dinámica de crecimiento de las

exportaciones, registrando tasas cercanas a la media.

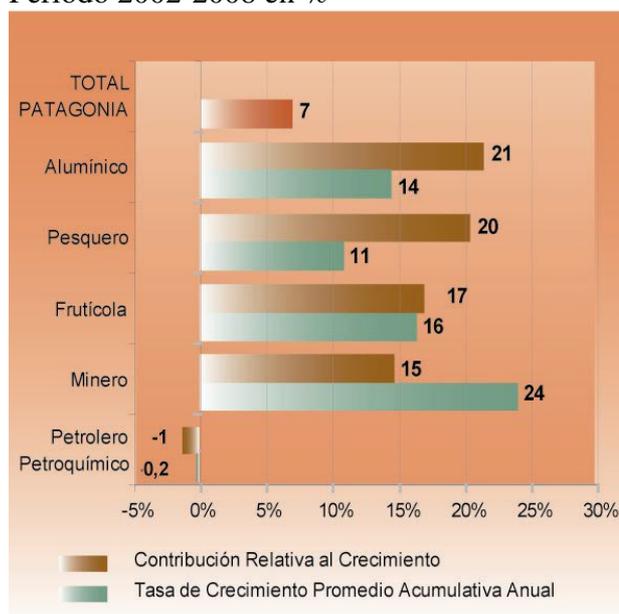
Misiones lideró las exportaciones de la región en 2008, con una participación de 45%. En segundo lugar se ubicó Chaco (36%), seguida por Corrientes (17%) y Formosa (2%).

Región Patagonia

Las exportaciones patagónicas crecieron un 50% en el período analizado. Los Complejos Petrolero-Petroquímico, Pesquero, Alumínico, Frutícola y Minero dieron cuenta de 85% del total vendido al Exterior por la región durante 2008.

El Complejo Alumínico efectuó la mayor contribución al crecimiento regional a partir del dinamismo en las ventas de aluminio primario y aleaciones, producidos por la única empresa dedicada a esta actividad en el país, que se localiza en la Provincia del Chubut (Aluar).

Gráfico 9
Tasa de Crecimiento Acumulativa Anual y Contribución Relativa al Crecimiento de los 5 Principales Complejos
Período 2002-2008 en %



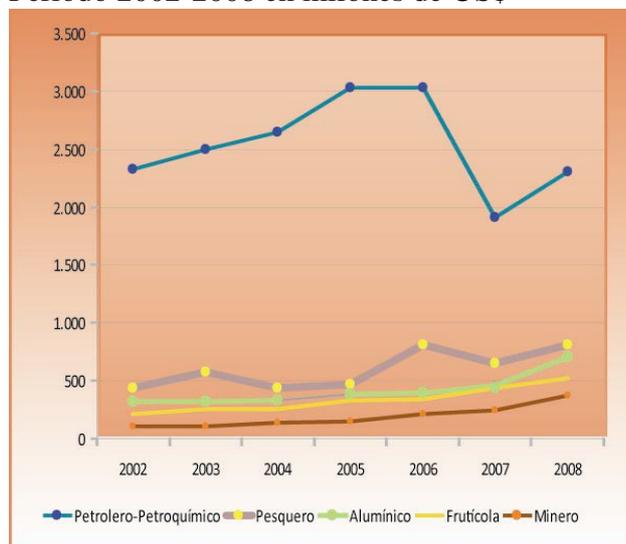
Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

Como resultado de inversiones de ampliación de la capacidad instalada, se incrementaron los volúmenes de producción y exportación, en el marco de una coyuntura de altos precios en el mercado internacional.

El Complejo Pesquero también efectuó un aporte significativo a la dinámica exportadora de la región. La pesca tiene su principal desarrollo extractivo en áreas patagónicas, donde se localiza la mayor parte del recurso natural económicamente relevante (langostino, calamar, merluza hubbsi y merluza de cola). Los puertos pesqueros con mayor actividad son Puerto Madryn y Comodoro Rivadavia (Chubut); Puerto Deseado (Santa Cruz) y Ushuaia (Tierra del Fuego). En 2008, las capturas de langostino representaron cerca de la mitad del valor exportado por el complejo, seguidas por el calamar. La importancia relativa de los mismos varió dependiendo de las capturas obtenidas y de los precios internacionales.

Gráfico 10
Evolución del Valor de Exportación de los 5 Principales Complejos

Período 2002-2008 en millones de US\$



Fuente: Dirección de Información y Análisis Regional en base a datos de INDEC

En relación con el Complejo Frutícola, cabe destacar el sostenido crecimiento de las ventas externas a lo largo del período. Esta dinámica obedece a aumentos estructurales en los

volúmenes de producción –particularmente de peras y, en menor medida, manzanas– del Alto Valle del Río Negro y Neuquén. Las ventajas comparativas regionales se basan en notables aptitudes agroecológicas para el desarrollo de estas frutas de pepita.

Por su parte, el Complejo Minero mostró la tasa acumulativa de crecimiento más alta de la región, como resultado de la evolución de la extracción de plata y oro en el yacimiento Cerro Vanguardia (Santa Cruz), cuya explotación comenzó a fines de 1998.

El Complejo Petrolero-Petroquímico ha sido el que mayor valor exportó a lo largo de toda la serie. Sin embargo, su dinamismo fue levemente negativo, como producto de menores volúmenes exportados (básicamente de crudo), atenuando así la tasa de crecimiento media de las exportaciones regionales. El alza excepcional en las ventas de gas licuado no alcanzó a revertir la tendencia del complejo.

La Provincia del Chubut aportó 46% de las exportaciones de la Patagonia en 2008. Le siguieron Santa Cruz (13%), Neuquén (12%), Río Negro (11%), Tierra del Fuego (11%) y La Pampa (7%).

Consideraciones Finales

Entre 2002 y 2008, el excepcional crecimiento de las exportaciones, tal como fue analizado, tuvo lugar en todas las regiones del país. Aún con canastas de exportaciones relativamente disímiles, en todos los casos el dinamismo resultó pronunciado.

Los Complejos Oleaginoso y Cerealero efectuaron aportes significativos en diversas regiones, extendiéndose más allá de la zona pampeana, tradicionalmente asociada a este tipo de producción. También el Complejo Minero ha demostrado un gran dinamismo y participación regional, como resultado de la puesta en marcha de proyectos de explotación de minerales metalíferos a gran escala. El Complejo Forestal, por su parte, representa otro caso de alta expansión y desarrollo relativamente reciente.

Existe un conjunto de Complejos asociados a producciones típicamente regionales (Pesquero, Alumínico, Frutícola, Vitivinícola, entre otros) que han participado de manera activa en esta dinámica de crecimiento de las exportaciones. Cabe apuntar que el Complejo Petrolero-Petroquímico, pese a haber registrado mermas en los volúmenes exportados de petróleo crudo, exhibió alzas en otros productos (gas, petroquímica y derivados) que tendieron a compensar los efectos negativos a nivel agregado.

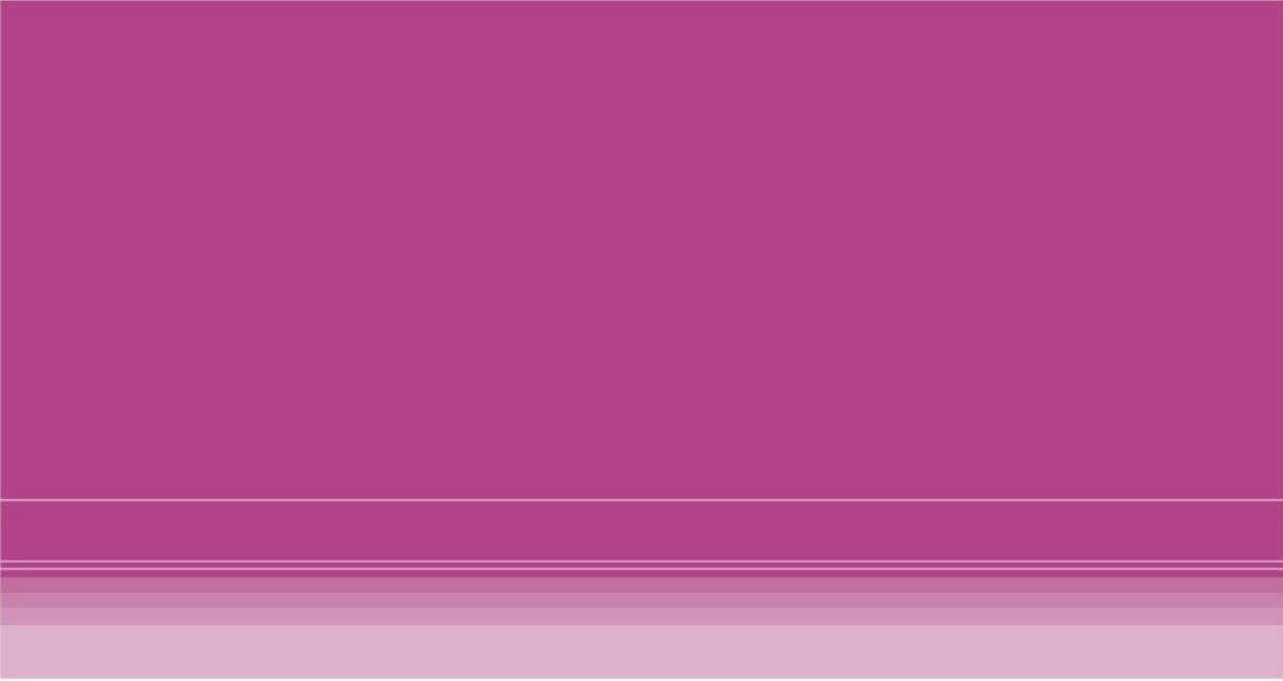
Resulta oportuno formular una precisión vinculada al comportamiento de los precios y de las cantidades de la canasta de productos que exportó el país en el período analizado. Es indudable que este dinamismo se inscribió en una coyuntura de precios internacionales favorable, situación que ha sido convenientemente aprovechada por los distintos

Complejos Exportadores. No obstante, los importantes aumentos registrados en las cantidades exportadas¹⁸, dan cuenta de las capacidades adquiridas en las regiones para insertarse en un contexto auspicioso.

Por último, vale destacar que el aumento de las exportaciones representa sólo una faceta de la recuperación económica registrada en los últimos años, complementándose con la trayectoria de la producción regional destinada al mercado interno. En efecto, para explicar el crecimiento reciente de la actividad y, principalmente, del empleo en las distintas provincias del país, es imprescindible tomar cuenta del rol protagónico que desempeñaron los sectores abocados principalmente a la atención de la demanda interna.

¹⁸ Al respecto, la Nota Técnica de Comercio Exterior correspondiente al Informe Económico Trimestral del Segundo Trimestre de 2008 analiza el incremento de las cantidades exportadas durante este período desde una óptica nacional.





Dinero y Bancos



Dinero y Bancos

Agregados Monetarios y Tasas de Interés Pasivas

Durante el primer trimestre de 2009, los depósitos a plazo totales del sector privado no financiero evidenciaron un incremento de \$7.651 millones (10,8%), explicado en un 65,8% por las colocaciones de menos de 60 días de plazo. El crecimiento estuvo liderado por el tramo minorista (\$4.105 millones) y una participación significativa del segmento en moneda extranjera (48,3%), impulsado por el efecto contable de la depreciación del tipo de cambio \$/US\$.

En línea con la recomposición de los depósitos en moneda local, las principales tasas de interés pasivas en pesos acumularon en el período una importante caída, que alcanzó los 737 p.b. para la Badlar y 495 p.b. para la tasa de interés por plazo fijo minorista (menos de \$100.000).

Por otro lado, los depósitos a la vista en moneda doméstica experimentaron una disminución de \$2.655 millones. Los depósitos en cuenta corriente descendieron en \$1.348 millones (-3,4%), en tanto los depósitos en caja de ahorro presentaron una caída de \$1.307 millones (-3,7%).

Según el informe de Seguimiento del Programa Monetario Primer Trimestre de 2009 elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el M2 promedio 30 días se ubicó hacia fines de marzo en \$167.390 millones, lo que representó un incremento interanual del 11,7%, posicionándose alrededor de \$1.800 millones por encima de la banda establecida por la autoridad monetaria. El agregado monetario más amplio M3 se ubicó en 25,1% del PIB,

evidenciando una leve caída trimestral de 1,3 p.p.

Base Monetaria y Liquidez

Los persistentes niveles de incertidumbre producto de la crisis financiera internacional se tradujeron en visibles presiones en el mercado doméstico. La Base Monetaria (BM) experimentó en el primer trimestre del 2009 una disminución de \$11.768 millones. La circulación monetaria (billetes y monedas en poder del público y las entidades financieras) evidenció un descenso de \$8.122 millones. En tanto, las reservas bancarias (billetes y monedas en poder de las entidades y depósitos en cuenta corriente en el BCRA) mostraron una caída de \$4.465 millones.

La operatoria de pasivos pasivos con el BCRA absorbió \$9.506 millones de la economía, en línea con una mayor preferencia por la liquidez por parte de las entidades financieras, mientras que la intervención del BCRA en el mercado cambiario se tradujo en un descenso de \$5.512 millones en la BM. Otras operaciones del sector público registraron un efecto monetario contractivo de \$3.227 millones.

Por otro lado, el retiro neto de títulos del BCRA (Lebac y Nobac), que constituyen los principales instrumentos para la administración de la liquidez de la autoridad monetaria, compensó parcialmente la contracción de la BM, acumulando en el período un efecto monetario expansivo de \$4.259 millones.

El ratio de liquidez bancaria (efectivo en entidades financieras, saldos en cuenta corriente en el BCRA y pasivos pasivos, como porcentaje de los depósitos totales en pesos) se ubicó en un 30,8% en marzo, 2,8 p.p. por encima del nivel observado en diciembre de 2008.

Préstamos al Sector Privado y Tasas de Interés Activas

Los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) evidenciaron cierta desaceleración, presentando un crecimiento de \$2.946 millones (2,3%) y alcanzando un stock de \$132.272 millones al 31 de marzo, equivalente a 12,5% del PIB.

El crédito al sector privado en moneda doméstica experimentó un alza de \$904 millones (0,8%), explicado en su totalidad por los préstamos comerciales, que se expandieron en \$1.355 millones (3,4%). El financiamiento al consumo mostró un descenso de \$130 millones (-0,3%), en tanto el crédito con garantía real presentó una disminución de \$321 millones (-1,3%).

La tasa de interés promedio se mantuvo prácticamente invariante para el financiamiento al consumo y el crédito con garantía real, mientras que mostró una visible caída de 435 p.b. para el caso de los préstamos comerciales, alcanzando un 22,4% n.a.

La irregularidad de cartera privada experimentó un leve incremento de 0,4 p.p. durante el primer trimestre del año. No obstante, continúa ubicándose en niveles históricamente reducidos, representando en marzo 3,5% del total de las financiaciones.

En línea con el resto de las tasas de interés del mercado en moneda local, la tasa de interés

interbancaria (*Call*) acumuló en el período un descenso de 117 p.b.

Mercado de Cambios y Reservas Internacionales

La cuenta mercancías del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) alcanzó durante el primer trimestre de 2009 un superávit de US\$ 3.585 millones, evidenciando un descenso interanual del 11,3%. La Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero ascendió en el período a US\$ 5.677 millones, mostrando una leve caída del 14,6% respecto del trimestre anterior. El MULC resultó deficitario en US\$ 2.171 millones.

Las reservas internacionales presentaron en el período un alza de US\$ 123 millones, reflejo de la estrategia de contención cambiaria del BCRA. En efecto, las ventas de divisas por parte de la autoridad monetaria ascendieron a US\$ 1.476 millones durante el primer trimestre de 2009, en tanto los pagos netos a organismos internacionales que involucraron la utilización de reservas alcanzaron los US\$ 260 millones. Por otro lado, compensando la caída de las reservas se observan los flujos de otras operaciones del sector público (US\$ 994 millones), el incremento de los depósitos en moneda extranjera de las entidades financieras en concepto de encaje (US\$ 633 millones) y el rubro otros, que incluye el efecto por valuación de tipo de cambio (US\$ 232 millones).

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS

	2003 - 2006	2007	2008	I 08	II 08	III 08	IV 08	I 09
1 ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (1)								
Reservas Internacionales (en Dólares)	19.311	40.447	47.789	48.453	49.235	47.327	46.162	46.923
Base Monetaria	51.520	84.686	100.116	96.945	99.101	101.003	103.370	103.080
Circulación Monetaria	35.857	62.507	73.866	71.687	72.744	74.596	76.403	79.054
En Público	32.238	57.140	66.788	65.102	66.069	67.610	68.344	70.747
En Entidades	3.619	5.367	7.079	6.585	6.675	6.986	8.059	8.307
Cuenta Corriente en el BCRA	14.398	22.179	26.250	25.259	26.357	26.407	26.967	24.026
Lebac y Nobac	18.245	52.745	49.369	52.858	52.695	48.267	43.728	36.879
Stock de Pases con el BCRA - Activos	110	185	251	24	44	113	818	1.581
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos	3.095	3.652	8.738	8.661	6.225	10.627	9.410	16.092
Préstamos al Sector Privado	43.221	88.359	118.993	109.318	116.855	121.679	127.990	129.367
En Moneda Nacional	37.401	74.539	100.659	92.267	99.238	103.300	107.724	108.228
Consumo	8.933	25.990	38.312	34.261	37.558	39.532	41.845	42.548
Comerciales	17.323	32.076	39.532	37.344	39.643	40.251	40.865	40.179
Hipotecarios	9.200	11.811	15.970	14.561	15.413	16.398	17.486	18.142
Prendarios	1.945	4.662	6.846	6.101	6.624	7.119	7.528	7.359
En Moneda Extranjera (en Dólares)	1.945	4.432	5.795	5.409	5.646	6.033	6.087	5.963
Depósitos del Sector Privado	86.355	136.948	161.600	157.175	160.009	164.116	165.037	167.515
En Moneda Nacional	78.435	119.097	138.425	135.589	137.950	141.556	138.569	137.807
Cuenta Corriente	18.381	31.506	37.603	36.679	38.135	37.575	38.018	38.597
Caja de Ahorro	16.908	28.307	33.130	33.730	32.905	33.349	32.541	34.234
Plazo Fijo	38.595	52.526	60.674	58.320	59.731	63.650	60.958	58.223
Otros	5.342	6.760	7.018	6.861	7.179	6.982	7.052	6.753
En Moneda Extranjera (en Dólares)	2.649	5.725	7.318	6.848	7.067	7.405	7.946	8.376
AGREGADOS MONETARIOS TOTALES								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)	61.750	103.236	121.479	115.159	118.389	123.655	128.609	135.127
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)	81.963	134.733	158.011	151.972	154.509	160.480	164.980	172.513
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)	137.142	222.552	261.793	252.220	257.994	267.662	269.148	269.447
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	147.661	242.057	288.039	276.067	283.059	293.343	299.502	305.053
AGREGADOS MONETARIOS PRIVADOS								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)	51.884	88.647	104.391	101.781	104.204	105.185	106.362	109.344
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)	68.792	116.953	137.521	135.510	137.109	138.534	138.903	143.578
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)	111.938	176.237	205.213	200.691	204.020	209.166	206.913	208.554
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	119.859	194.088	228.388	222.276	226.078	231.726	233.382	238.262
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días	5,5	9,0	11,3	10,8	10,8	11,1	12,4	13,0
Pases Pasivos 1 día	2,4	7,2	8,9	8,0	8,4	8,8	10,5	10,5
Interbancaria - Call	4,2	8,7	10,1	7,8	9,3	9,0	14,1	11,3
Badlar	6,9	10,1	13,5	9,1	13,0	13,1	19,0	13,4
Plazo Fijo < \$100 mil	5,8	7,3	10,5	8,2	9,1	10,8	13,7	12,4
Prime	10,2	11,0	19,4	13,0	17,0	19,8	27,9	22,9
Tasas de Interés Activas								
Consumo	24,1	26,0	29,4	27,4	28,2	30,3	31,9	34,0
Comerciales	12,6	15,4	20,4	16,7	19,0	20,3	25,4	23,4
Hipotecarios	9,8	11,2	12,9	11,7	12,1	12,6	15,1	15,8
Prendarios	8,5	11,2	17,6	15,4	15,9	18,9	20,2	23,8
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez	25,3	22,3	25,5	25,0	24,0	26,0	27,2	29,8
Crédito al Sector Público	35,5	17,5	13,8	14,9	14,3	13,3	12,8	12,5
Irregularidad de Cartera Privada	16,1	3,8	3,1	3,3	3,2	3,0	2,9	3,4
Exposición Patrimonial al Sector Privado	1,0	-3,2	-2,8	-2,7	-2,4	-2,8	-3,2	-2,7
ROA	-0,2	1,8	1,8	2,2	1,7	1,6	1,6	2,0
Integración de Capital	15,2	17,3	16,8	16,9	16,8	16,8	16,9	17,2
Posición de Capitales (1)	152,0	99,8	85,3	81,3	82,0	87,3	90,3	85,7

Fuente: BCRA

El rol del Estado en el Financiamiento de las PYMES Argentinas

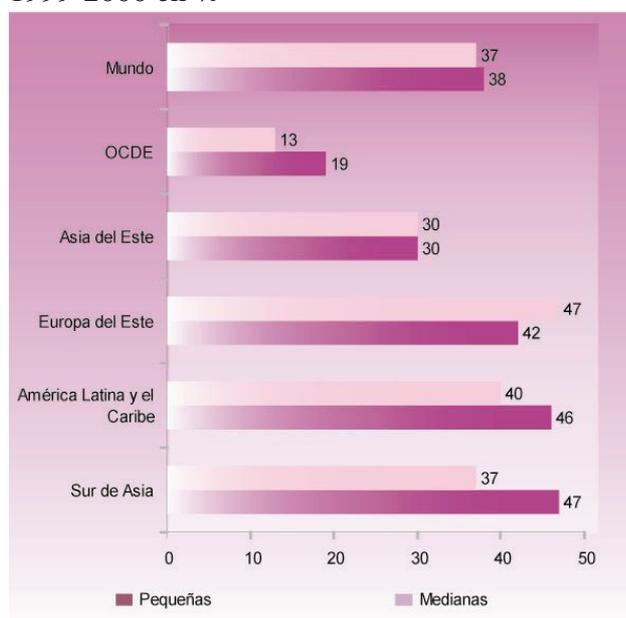
Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Mariano Beltrani y Juan Cuattromo

I. Introducción

A finales de los noventa, una encuesta realizada por el Banco Mundial¹⁹ detectó que las restricciones al financiamiento constituían el obstáculo más relevante para la dinámica de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) a nivel internacional (38% del total de respuestas). En términos regionales, las pequeñas firmas latinoamericanas (46%), junto con sus similares del Sur de Asia (47%), asignaron la mayor incidencia al déficit de fondeo como barrera a su desarrollo (Gráfico 1).

Gráfico 1
Pequeñas y Medianas Empresas que señalaron al financiamiento como obstáculo importante para su desarrollo por regiones. 1999-2000.

1999-2000 en %



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del Banco Mundial (2000).

¹⁹ La Encuesta Mundial de Ambiente Empresarial (*World Business Environment Survey*), realizada en 2000, relevó datos de más de 10 mil empresas de 81 países.

Para las PyMEs, las restricciones al financiamiento se originan en diferentes causas, como los costos fijos de los préstamos, el “*enforcement*” (cumplimiento) imperfecto de los contratos de crédito, los costos de quiebra y las asimetrías de información²⁰. Ante esas fallas de mercado, los Gobiernos de las naciones desarrolladas y de los países en desarrollo han intervenido (e intervienen) de manera activa con el objetivo de promover el aumento de la oferta de fondeo destinado a las pequeñas y medianas empresas, tanto mediante acciones directas (p. ej. bancos públicos y de desarrollo²¹) como indirectas (p. ej. difusión de los sistemas de garantías recíprocas).

Durante los noventa, en marcado contraste con dichas políticas, nuestro país optó por prescindir de su banco de desarrollo (el BANADE - Banco Nacional de Desarrollo - , sustituido por un inicialmente debilitado BICE - Banco de Inversión y Comercio Exterior-), al tiempo que permitió un proceso de reestructuración del sistema financiero caracterizado por el cierre masivo de entidades provinciales y municipales (en la órbita pública) y de instituciones cooperativas (en el ámbito privado). Ese conjunto de bancos contaba con una experiencia comparativamente superior en la atención de las

²⁰ BID (2005): “*Unlocking credit. The quest for deep and stable bank lending*”, *Report on Economic and Social Development in Latin America*, Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, Estados Unidos.

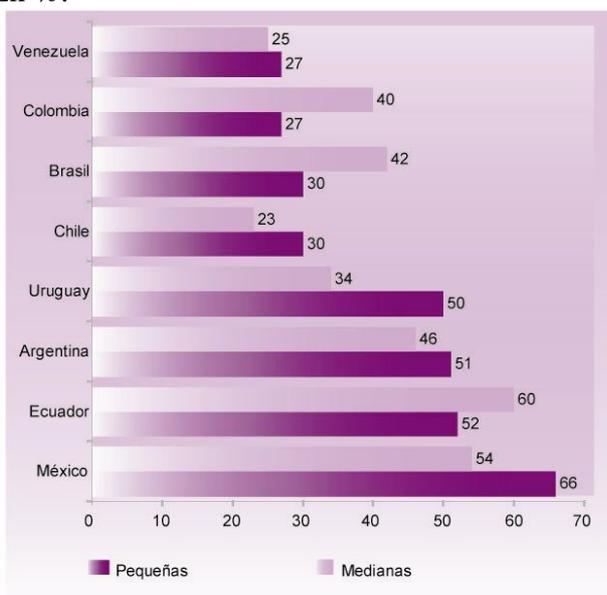
²¹ A nivel latinoamericano destaca la experiencia del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de Brasil, fundado en 1952, que desembolsó us\$50,1 mil millones durante el año 2008. El caso del *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) alemán, creado en 1948, es menos conocido, a pesar de que una de sus subsidiarias (el banco de segundo piso *Mittelstandsbank*) brindó financiamiento a las PyMEs de ese país por un monto global de 14,3 mil millones de euros durante 2008.

pequeñas y medianas firmas, a partir del establecimiento de relaciones comerciales de largo plazo con ese segmento empresario (en muchos casos, propiciadas por la cercanía geográfica) que, a su vez, les permitían obtener abundante información sobre la capacidad potencial de repago de los préstamos.

No sorprende entonces que el relevamiento del Banco Mundial concluya que las PyMEs argentinas enfrentan una de las mayores restricciones financieras de la muestra de naciones de América Latina a finales de los noventa, por encima de las pequeñas y medianas empresas venezolanas, colombianas, brasileñas, chilenas y uruguayas (Gráfico 2).

Gráfico 2
Pequeñas y Medianas Empresas que señalaron al financiamiento como obstáculo importante para su desarrollo en latinoamérica. 1999-2000.

En %:



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del Banco Mundial (2000).

2. Dinámica Reciente del Financiamiento PyME en Argentina

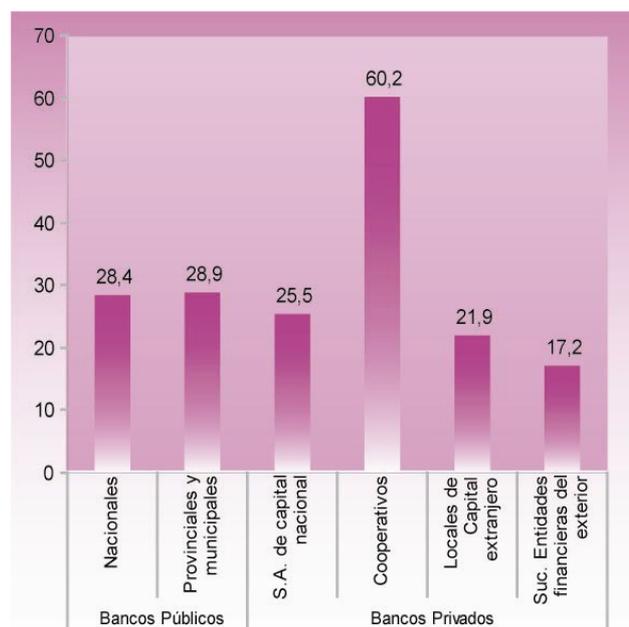
Durante los últimos años, el Gobierno Nacional comenzó a revertir progresivamente la restricción de financiamiento observada a finales de la década del noventa, a partir del rol central atribuido a las PyMEs en la

sustentabilidad económica y social del proceso de crecimiento.

En primer lugar, en lo que respecta a las acciones directas, se revalorizó el rol del BICE como entidad de desarrollo de segundo piso²², en tanto que se implementaron herramientas de financiamiento específicas para el segmento de pequeñas y medianas empresas, como el régimen de bonificación de tasas

Gráfico 3
Participación de la cartera PYME en el financiamiento al sector privado no financiero por tipo de banco. Septiembre de 2008*.

En %:



* Último dato disponible.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del CEFID-AR.

de interés²³. Una de las fortalezas de la instrumentación de estas políticas radicó en su canalización mediante los bancos públicos

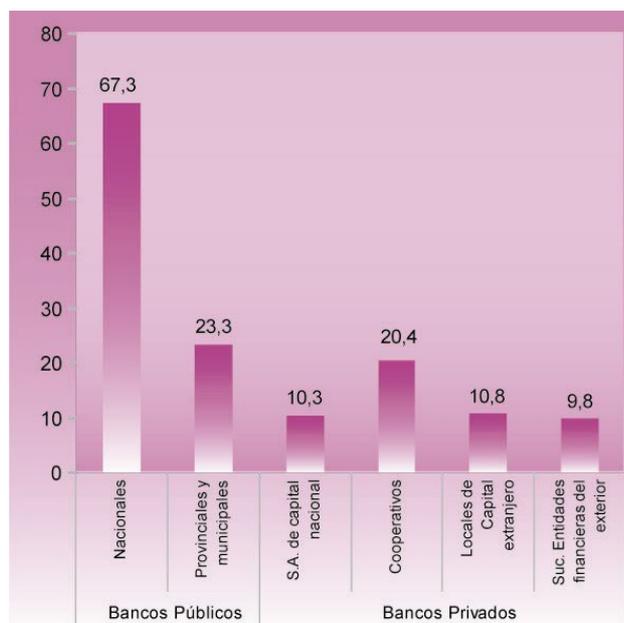
²² Desde su fundación, en 1992, el BICE otorgó financiamiento por más de us\$1.500 millones para proyectos con una inversión total de más de us\$3.300 millones.

²³ Este Régimen ofrece un subsidio sobre la tasa de interés nominal que establecen las entidades financieras, siendo la proporción bonificada dependiente del grado de desarrollo de cada región.

(nacionales, provinciales y municipales) y cooperativos, que presentan la mayor participación de la cartera PyME en su estructura de préstamos (**Gráfico 3**).

Precisamente, en el caso de las entidades públicas y cooperativas, el crecimiento del stock de crédito destinado a las pequeñas y medianas empresas durante el último año resultó elevado, oscilando entre 20,4% y 67,3%²⁴. En cambio, las entidades privadas mostraron un menor dinamismo de la cartera PyME, con tasas de incremento en torno de 10% (**Gráfico 4**).

Gráfico 4
Crecimiento del crédito al segmento PYME por tipo de banco. septiembre de 2008*.
Tasa de Crecimiento Interanual %



* Último dato disponible.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del CEFID-AR.

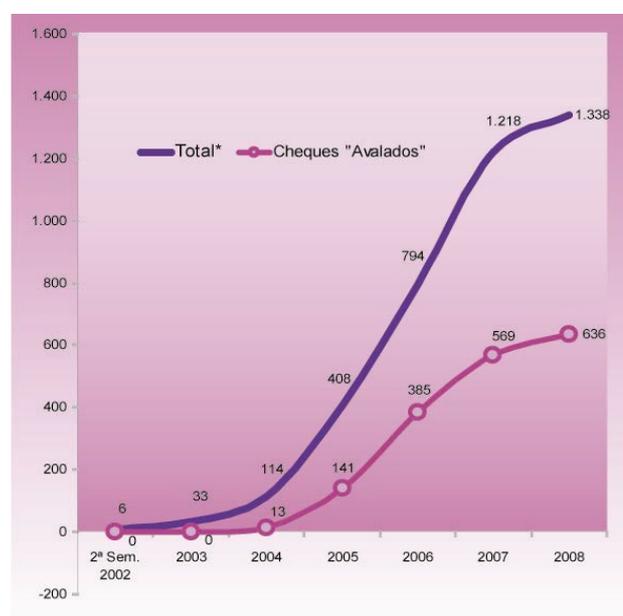
En segundo lugar, en lo que se refiere a las políticas indirectas de financiamiento, el Gobierno Nacional impulsó el desarrollo del sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs) a través de la Subsecretaría de la

²⁴ Incluso, en el caso de los bancos nacionales, el aumento anual del stock de préstamos destinado a las pequeñas y medianas empresas (+67,3%) superó holgadamente a la expansión del total de créditos al sector privado no financiero (+52,5%)

Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SePyME) y del Banco Central (BCRA)²⁵. Las SGRs, creadas en nuestro país en 1998, son sociedades comerciales respaldadas por grandes firmas y/o por los estados provinciales y municipales que buscan facilitar el acceso de las PyMEs al financiamiento a través del otorgamiento de avales ante las entidades bancarias. Entre 2004 y 2006, el número de garantías provistas por estas sociedades creció de 4.000 a 15.000.

Gráfico 5
Financiamiento de las PYMES en el mercado de capitales local. 2002-2008.

En millones de \$



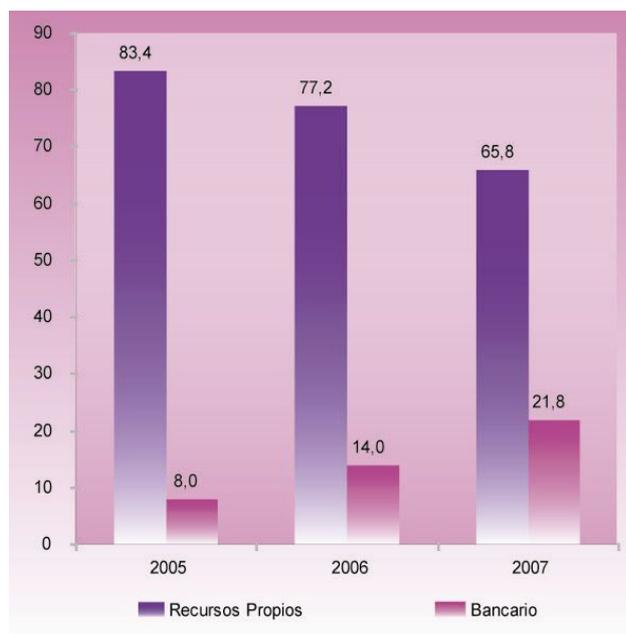
* Incluye Valores de Corto Plazo, ONs, Fideicomisos, Acciones y Cheques "Patrocinados" y "Avalados".

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del Depto. PyME de la Bolsa de Comercio de Bs. As.

²⁵ La SePyME fomenta el aporte de capitales que den solvencia a las garantías a emitir por parte de las grandes empresas y motiva a las pequeñas y medianas firmas para que se involucren en estrategias asociativas a fines de mejorar la resolución de sus problemas. Por su parte, el BCRA dispone de medidas conducentes a promover entre las entidades financieras la aceptación de los avales concedidos por las SGRs, otorgándoles a estos últimos el carácter de garantías preferidas.

El crecimiento de las SGRs coadyuvó al continuo incremento del financiamiento bancario destinado a las PyMEs. Las garantías otorgadas por estas sociedades consiguieron complementar los avales con que contaban las pequeñas y medianas empresas. Asimismo, la dinámica de las SGRs adquirió un rol central en el desarrollo del segmento PyME del mercado de capitales local, dado que aquellas respaldan las emisiones de fideicomisos, de Valores de Corto Plazo y de Obligaciones Negociables y, fundamentalmente, la venta de cheques mediante el sistema “Avalado”²⁶ (Gráfico 5).

Gráfico 6
Fuentes de financiamiento de la inversión PYMI. 2005-2007.
En %



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del Observatorio PyME de la UIA.

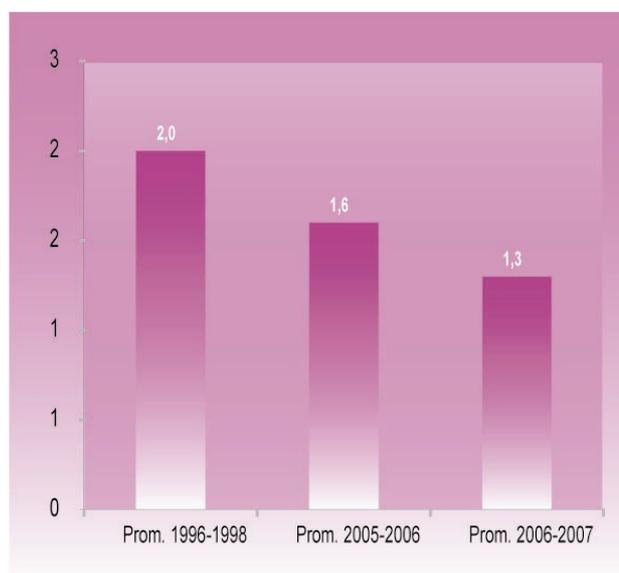
La progresiva atenuación de la restricción de financiamiento permitió que la incidencia de los recursos propios como fuente de fondeo de la inversión de las Pequeñas y Medianas Industrias (PyMIs) se redujera desde 83,4% en 2005 a 65,8% en 2007 (una reducción de 17,6

²⁶ Para negociar cheques de sus clientes o propios en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, las PyMEs deben incorporarse como socios partícipes a una SGR autorizada, que respalda el pago del monto comprometido.

puntos porcentuales), al tiempo que la participación de los préstamos bancarios aumentó desde 8,0% a 21,7% (Gráfico 6)²⁷.

Finalmente, la incidencia del costo financiero en las ventas totales de las PyMIs se ha reducido continuamente en los últimos años, debido (entre otros factores) a programas públicos como el de bonificación de tasas de la SePyME²⁸, que permitieron que las tasas de interés nominales pagadas por estas empresas crecieran sensiblemente por debajo de su facturación (Gráfico 7).

Gráfico 7
Costo financiero total de las PYMIS. 1996-2007.
Como % de las ventas totales



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del Observatorio PyME de la UIA.

²⁷ El peso del financiamiento de la inversión PyMI a través del mercado de capitales continúa siendo reducido, debido a que este último se encuentra aún en sus primeros años de desarrollo, a que parte de la oferta de fondeo (fideicomisos) se orienta primordialmente a las PyMEs agropecuarias y a que algunos de los instrumentos (cheques) no se utilizan usualmente con el propósito de fondear proyectos de inversión.

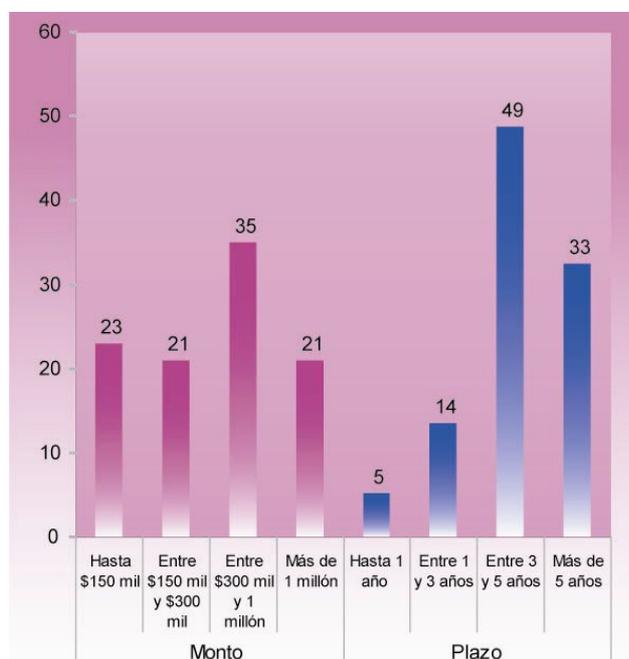
²⁸ De acuerdo al último relevamiento anual del Observatorio PyME, este régimen constituye el programa público abocado al financiamiento que presenta la mayor aprobación entre las PyMIs que lo han utilizado (5% del total): 85% se mostraron satisfechas con los resultados obtenidos en 2007.

3. Perspectivas

Las políticas implementadas por el Gobierno Nacional propiciaron que tanto el volumen como las condiciones de financiamiento mejoraran sustancialmente durante los últimos años para las PyMEs argentinas. De todos

modos, décadas de desatención de ese segmento empresario determinan que la convergencia a los parámetros internacionales en materia de financiamiento PyME demande un lapso prolongado de esfuerzos públicos sostenidos. Al respecto, vale mencionar la diferencia entre los volúmenes de financiamiento brindados por los bancos de desarrollo de Argentina (BICE) y de Brasil (BNDES). Si bien se atenuó durante los últimos años, en Brasil el financiamiento en términos del PIB supera en 2,4 puntos porcentuales el ofrecido en Argentina.

Gráfico 8
Montos y plazos de cancelación requeridos por las PYMES industriales para realizar proyectos de inversión discontinuados. 2007.
En %:



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del Observatorio PyME de la UIA.

La mejoría reciente del fondeo de las pequeñas y medianas empresas podría verse afectada adversamente por el impacto sobre el sistema

financiero doméstico de la crisis internacional. Para las PyMEs nacionales, la presente

coyuntura global acentúa la necesidad de realizar inversiones, por lo que el Gobierno procurará profundizar y consolidar los programas públicos existentes con el propósito de incrementar su alcance y, de ese modo, incluir al grueso de los demandantes potenciales de crédito (firmas que voluntariamente prescinden del financiamiento en disconformidad con las condiciones presentes que establece la oferta). De hecho, el Gobierno decidiría destinar durante 2009 \$3.000 millones de los fondos transferidos por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJPs) a la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES) para financiar a tasas de interés reducidas el capital de trabajo y la prefinanciación de exportaciones de las PyMEs nacionales²⁹.

Por otra parte, en 2007 el 56% de las PyMIs con proyectos de inversión discontinuados por la restricción de financiamiento (28% del total) manifestó su requerimiento de préstamos por más de \$300 mil para retomar sus emprendimientos. Asimismo, 81% de ese subconjunto empresario reveló su necesidad de crédito a plazos superiores a los 3 años (**Gráfico 8**).

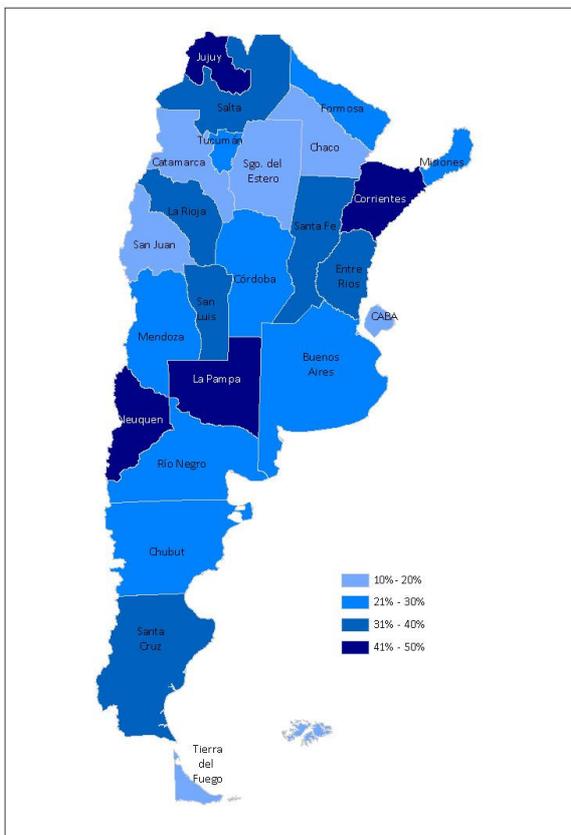
Esta manifestación sugiere la conveniencia de seguir promoviendo el incremento de los montos y de los plazos incluidos en los programas públicos (directos e indirectos) de financiamiento. En esta línea, el Gobierno se encuentra trabajando en la puesta en marcha del Programa Global de Crédito, que permitirá complementar recursos del Tesoro, del BID y de entidades financieras para respaldar proyectos de inversión de largo plazo por más de \$1 mil millones, priorizando aquellos que promuevan la generación genuina de empleo.

²⁹ A pesar de la vigencia de la Ley 26.222, que obligaba a las AFJPs a canalizar entre un mínimo de 5% y un máximo de 20% de sus inversiones a proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en el país, sólo un porcentaje menor de la cartera de las Administradoras se destinaba a ese tipo de emprendimientos.

En el último relevamiento disponible del Observatorio PyME se observó una significativa coincidencia entre los empresarios con proyectos de inversión discontinuados en cuanto a la moneda de preferencia (pesos) y a la tasa de interés requerida (fija) para reiniciar sus emprendimientos. En este sentido, las herramientas de financiamiento que pone a disposición el Gobierno Nacional cumplen actualmente con ambos parámetros.

Por último, las diferencias existentes a nivel regional respecto del acceso al crédito por parte del segmento PyME revelan la conveniencia de continuar implementando políticas tendientes a homogeneizar la difusión geográfica de la oferta de fondeo (**Mapa I**). A este objeto se han firmado convenios con las provincias durante los últimos meses con el propósito de destinar más de \$200 millones adicionales en el marco del programa de bonificación de tasas de interés, profundizando su difusión regional.

Mapa I.
PYMES que accedieron al menos una vez al crédito bancario en el período 2003-2007
 En % del total



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos del MapaPyME de la SePyME.

Glosario de abreviaturas y siglas

AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos
AFJP: Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones
ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social
AT: Adelantos Transitorios
BADLAR: *Buenos Aires Deposits of Large Amount Rote* (Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos en el tramo de 30 a 35 días por el promedio de entidades financieras)
BCB: Banco Central de Brasil
BCE: Banco Central Europeo
BCRA: Banco Central de la República Argentina
BdP: Balance de Pagos
BID: Banco Interamericano de Desarrollo
BM: Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos más las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en BCRA
BODEN: Bonos del Estado Nacional
BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.
BONAR ARG \$ V: Bono de la Nación Argentina en pesos. Vencimiento 2012.
BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2011.
BONAR VII: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2013.
BONAR X: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2017.
Boj: Banco de Japón
Bovespa: Bolsa de Valores del Estado de San Pablo
Bs. As.: Buenos Aires
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires
CBA Canasta Básica Alimentaria
CBT: Canasta Básica Total
CGI: Cuenta de Generación del Ingreso
CIARA: Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina
Cta. Cte: Cuenta corriente
CDS: *Credit Default Swaps* (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia
CFI: Coparticipación Federal de Impuestos
Com. Ext.: Comercio Exterior
CPI *Consumer-Price Index* (Índice de Precios al consumidor EE.UU.)
CyE: Combustibles y energía
DE: Derechos de Exportación.
DGI: Dirección General Impositiva
DGA: Dirección General de Aduanas
DLI: Demanda Laboral Insatisfecha
DPN: Deuda Pública Nacional
EE.UU.: Estados Unidos
EIL: Encuesta de Indicadores Laborales
EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica

EMBI: *Emerging Markets Bond Index*
EMI: Estimador Mensual Industrial
ENGH: Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares
EPH: Encuesta Permanente de Hogares
FCI: Fondos Comunes de Inversión
Fed: Reserva Federal de EE.UU.
Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU.
FF: Fideicomisos Financieros
FOB: *Free on Board* (Libre a bordo)
GBA: Gran Buenos Aires
ha: Hectárea
HICP: Índice Armonizado de precios de la Eurozona
IBIF: Inversión Bruta Interna Fija
ICC: Índice del Costo de la Construcción 106
ICDCB: Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias
IED: Inversión Extranjera Directa
IHT: Índice de Horas Trabajadas
IOO: Índice de Obreros Ocupados
INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos
INSSpJyP: Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados
IPC: Índice de Precios al Consumidor
IPC GBA: Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires
IPC Nacional: Índice de Precios al Consumidor Nacional
IPC Resto: IPC excluidos los bienes y servicios con componentes estacional y / o volátil significativo y aquellos sujetos a regulación o con alto componente impositivo
IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil)
IPI: Índice de Precios Implícitos del PIB
IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor
IPIM: Índice de Precios Internos al Por Mayor
IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas
IRD: Inversión Real Directa
IS: Índice de Salarios
ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción
ISO: Índice de Salario por Obrero en la Industria Manufacturera
ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos
ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral
IVA: Impuesto al Valor Agregado
IVF: Índice de Volumen Físico
LATAM: Latinoamérica
LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)
LI: Línea de Indigencia
LP: Línea de Pobreza
M2: Billetes y monedas + cuasimonedas en circulación + cuentas corrientes en \$ y cajas de ahorro en \$
M2 privado: Billetes y monedas + cuasimonedas en

circulación + cuentas corrientes en \$ y cajas de ahorro en \$ del sector privado

M3: Billetes y monedas + cuasimonedas + depósitos totales en \$

M3*: Billetes y monedas + cuasimonedas + depósitos totales en \$ y US\$

MBS: *Mortgage Backed Securities*

MEM: Mercado Eléctrico Mayorista

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires

MM₃ / día: millón de m₃ por día

MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario

MOI: Manufacturas de Origen Industrial

MOPRE: Módulos Previsionales

MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios

NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte

NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina)

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

pb.: Puntos Básicos

p.p.: Puntos Porcentuales

PEA: Población Económicamente Activa

PIB: Producto Interno Bruto

PJyJH: Plan Jefas y Jefes de hogar

PM 2008: Programa Monetario 2008

PP: Productos primarios

Prom.: Promedio

Prom. móv.: Promedio móvil

PRONUREE: Programa Nacional de Uso Racional y Eficiente de la Energía

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado

ROFEX: *Rosario Futures Exchange*
107

(Mercado a término de Rosario)

RTA: Remuneración al Trabajo Asalariado

SAFJP: Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones

SAGPyA: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

Seg. Soc: (Seguridad Social).

Selic: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del BCB)

SIJP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

SPNF: Sector Privado No Financiero

SMVM: Salario Mínimo Vital y Móvil

TCR: Tipo de cambio real

TI: Términos de Intercambio

Tn: Tonelada

TN: Tesoro Nacional

TNA: Tasa Nominal Anual

UCI: Utilización de la Capacidad Instalada

UE: Unión Europea

US\$: Dólares Americanos

UVP: Unidades Vinculadas al PIB

VAB: Valor agregado bruto

Var.: variación

WTI: *West Texas Intermediate* (petróleo de referencia en Argentina)

XN: Exportaciones Netas

Glosario de Abreviaturas y Siglas