

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
La significación del conflicto agropecuario	1
Expectativas de las grandes empresas industriales	2
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
Diferencias entre los recursos generados en la región y los disponibles para sus habitantes	3
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Evolución de los depósitos	4
Evolución de los préstamos bancarios	4
Crecen las reservas internacionales	5
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Los precios minoristas según el Indec	5
Acuerdo por el precio de la carne	6
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
El "acuerdo" cárneo	8
Nuevo esquema de retenciones	9
Un cambio significativo: retenciones móviles	9
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Evolución del sector manufacturero	11
Utilización de la capacidad instalada	11
Positivo desempeño de la industria de la construcción	11
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Fuerte aumento del superávit comercial	12
Sustancial alza de los productos agrícolas	13
Evolución del tipo de cambio real	13
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
Nuevo incremento de la recaudación impositiva	15
Superávit fiscal récord para enero	15
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Inédito fin de semana financiero en EE.UU.	17
El papel de las calificadoras de riesgo	17
La prioridad antiinflacionaria en China	17
<b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>	19

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. José Escandell.

Informe Económico de Coyuntura es una publicación mensual del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA). Registro de la Propiedad Intelectual N° 568.301. Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.

**ANÁLISIS GLOBAL****La significación del conflicto agropecuario | Expectativas de las grandes empresas industriales****La significación del conflicto agropecuario**

Transcurrido el primer trimestre del año, la economía argentina no aparece especialmente afectada por la crisis financiera internacional y continúa mostrando un fuerte dinamismo productivo. Las cifras -recientemente difundidas- sobre la evolución del producto interno bruto (PIB) a lo largo de 2007 así lo confirman, por un lado (ver cuadro adjunto), mientras que por el otro, las proyecciones recogidas por el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), que difunde el Banco Central, sugieren un crecimiento esperado superior a 7% para todo 2008.

Pero al mismo tiempo **continúa incrementándose la preocupación sobre la trayectoria del proceso inflacionario**, tanto por sus efectos sobre el poder adquisitivo de la población como por la incertidumbre que se genera sobre ciertas decisiones económicas relevantes -salarios, inversiones, etc.-, frente a la desconfianza que provocan los datos sobre la evolución de los precios que suministra el Indec. En tal contexto, las expectativas inflacionarias se potencian, creando las condiciones para un proceso de aceleración en el ritmo de incremento de los precios.

Por otra parte, **la cotización internacional de los principales bienes que la Argentina exporta -productos básicos agrícolas- crece sostenidamente**, generando efectos contradictorios sobre la situación económica local. Por un lado, **permite incrementar las retenciones a la exportación**, con un impacto importante sobre la recomposición del superávit fiscal. En tal sentido, corresponde señalar que el superávit fiscal primario del primer bimestre del corriente año resultó 82% más alto que en igual período de 2007, aun cuando el gasto público se elevó a un ritmo del 37% interanual.

Por otro lado, ese crecimiento de las cotizaciones provoca **tensiones entre el Gobierno y el sector agropecuario**, con eventuales efectos negativos sobre la fluidez de la oferta de productos alimenticios y con las consiguientes repercusiones en los precios al consumidor, en particular sobre carnes y lácteos.

El aumento de las retenciones procura, por una parte, ponerle un límite al incremento de los precios agrícolas en el mercado interno y por otra, generar recursos fiscales que pueden ser aplicados al otorgamiento de subsidios para evitar mayores subas de precios en otras producciones del sector rural. Desde ese punto de vista, las retenciones tienen efectos antiinflacionarios y redistributivos que están en línea con determinados objetivos políticos y económicos del Gobierno.

Sin embargo, la política impositiva y consecuentemente la política de precios relativos hacia el sector agropecuario, no parece encuadrarse dentro de una concepción más amplia, más estratégica, sobre la evolución futura del complejo agro-alimenticio, con todo lo que ello significa para la satisfacción de los requerimientos del mercado interno, por un lado, y la dinámica de las exportaciones del país, por el otro.

Además, **otra fuente de conflicto está dada por la distribución espacial o jurisdiccional de los recursos generados por el agro**. En primer lugar, porque en la medida que las retenciones no son coparticipables con las provincias -e indirectamente con los municipios-, se margina a actores políticos -los funcionarios locales- que podrían ser claves en la construcción de consensos con los productores rurales y las sucesivas etapas de la cadena de valor asociadas a los mismos.

En segunda instancia, porque el desaliento que afecta en particular a los productores más pequeños, puede acentuar el proceso de concentración en el uso de la tierra, con el consiguiente despoblamiento de zonas del interior del país. La significativa ampliación del área cultivada con soja en los últimos años -en detrimento, sobre todo, de la ganadería y la lechería- operan también en tal sentido.

En definitiva, el conflicto con el sector agropecuario pone de manifiesto las dificultades que enfrenta la política económica para armonizar un sendero de fuerte expansión productiva, sin generar presiones inflacionarias significativas en el contexto de un escenario internacional que determina elevados precios de los productos básicos agropecuarios.

OFERTA Y DEMANDA GLOBALES (*)			
Concepto	2005	2006	2007
Producto Interno Bruto	9,2	8,5	8,7
Importaciones	20,1	15,4	20,7
Oferta y Demanda Globales	10,2	9,2	9,9
Consumo Privado	8,9	7,8	9,0
Consumo Público	6,1	5,2	7,4
Inversión Bruta Interna Fija	22,7	18,2	14,4
Exportaciones	13,5	7,3	8,9

(\*) Variaciones porcentuales con respecto al año anterior. Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

## Expectativas de las grandes empresas industriales

En enero último, el Centro de Estudios para la Producción (CEP) de la Secretaría de Industria, Comercio y de la PyME difundió los resultados preliminares de su 8ª Encuesta Cualitativa a Grandes Empresas Industriales.

Con el objetivo de revelar problemáticas y prospectivas de las más de 100 grandes empresas encuestadas en todo el país - pertenecientes a los diversos rubros manufactureros-, el relevamiento se llevó a cabo en octubre y noviembre de 2007, por lo cual los resultados incluyeron estimaciones firmes para 2007 y proyecciones para 2008.

Con respecto a los niveles de **producción** los resultados son promisorios, ya que la proporción de empresas que prevé un aumento interanual pasó de 68% para 2007 a 81% para 2008, con una reducción de las firmas que estiman una baja de la producción, de 19% a 6%, respectivamente.

En cuanto a las expectativas para las **ventas al mercado interno**, el porcentaje de empresas que espera un incremento se mantuvo en 83% para 2007 y 2008. Sin embargo, se observó una ligera mejora, ya que disminuyó la proporción de firmas que anticipa una caída, subiendo en igual medida -cuatro puntos- el porcentaje de las que no aguardan cambios.

En 2007, sólo 14% de las empresas relevadas vio reducirse su **participación en el mercado local** a manos de las importaciones, en tanto que el 86% restante no acusó una pérdida de participación.

En lo referente a las **exportaciones** los datos son positivos, pues las estimaciones de crecimiento subieron de 50% de las firmas en 2007 a 61% en 2008, mostrando una caída -de 28% a 14%- en la proporción que prevé una disminución.

Entre los principales **factores explicativos** del crecimiento de las exportaciones previsto para los próximos años -a partir de 2008-, se destacaron los siguientes:

- el mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo y estable (24% de las empresas encuestadas);
- el aumento de la demanda en mercados de destino (23%), y
- la realización de inversiones tendientes a ampliar la capacidad productiva y/o reducir los costos (16%).

Asimismo, las empresas estiman que en los próximos años los mercados de exportación con **mayor potencial** serán los del Mercosur (59% de menciones), México y resto de América Latina (38%) y Chile (31%).

Con respecto a las **inversiones** para aumentar la capacidad productiva, 75% de las firmas prevé realizarlas en 2008.

Las previsiones para 2008 apuntan a una proporción de aumento de la capacidad productiva de 9,0% en promedio, similar al 8,5% correspondiente a 2007.

La **financiación** de las inversiones continuaría haciéndose principalmente con capital propio de las empresas, lo cual se observó en 2007 para 54% de las firmas, proporción que descendería a 48% en 2008. En cambio, el porcentaje de empresas que financia sus inversiones mediante crédito bancario se incrementa de 27% en 2007 a 35% en 2008.

En materia de **empleo**, 65% de las empresas relevadas espera aumentar en 2008 su dotación de personal, mientras que 6% estima una reducción y el resto no prevé cambios.

El personal a incorporar durante el corriente año está compuesto mayormente por operativos calificados (37%) y técnicos y profesionales (34%), participando en menor medida los operativos no calificados (16%), administrativos (10%) y cargos gerenciales (3%).

En cuanto a las actividades de **innovación**, 60% de las firmas realiza gastos en inversión y desarrollo, 74% en mejora de procesos y 70% en desarrollo de nuevos productos.

Sin embargo, el gasto promedio de las empresas como proporción de las ventas es relativamente bajo, llegando en 2007 sólo a 0,34% en investigación y desarrollo y a 0,55% y 0,51% en las otras actividades, respectivamente. Para 2008, las proyecciones apuntan a una estabilidad de estos niveles.

El relevamiento de la **cooperación** entre empresas muestra que 24% de las firmas participa en alianzas estratégicas focalizadas en asuntos específicos y 22% en alianzas estratégicas sobre toda la cadena de valor, entre otras formas detectadas.

**TEMAS DE ACTUALIDAD****• Diferencias entre los recursos generados en la región y los disponibles para sus habitantes (1)**

El Producto Interno Bruto (PIB) es la variable más conocida y utilizada para analizar la evolución de las economías, pero no es la que mejor refleja la cantidad de recursos con que cuentan los residentes en un país para hacer frente a los gastos que implica sostener un determinado nivel de vida.

Esto es así porque no todos los recursos que se generan internamente permanecen en el país para ser gastados, sino que parte de ellos se transfiere al exterior en concepto de **remuneración a factores de producción** de propiedad de residentes en el resto del mundo.

Así, los residentes de un país determinado remiten recursos en concepto de remuneración de factores a residentes en el extranjero, tales como los pagos en concepto de intereses por las deudas de residentes con el resto del mundo (netos de los cobros por las acreencias con el resto del mundo) y las remesas de utilidades de las empresas extranjeras radicadas en ese país (netas de las correspondientes a empresas de ese país que están radicadas en el exterior).

Pero esto no es todo. En los últimos años ha ganado importancia en muchos países de nuestra región la recepción de recursos correspondientes a **remesas de dinero que los trabajadores migrantes envían a sus familias**. Estos son recursos que aunque se generan en otro país y por lo tanto no están incluidos en el cálculo del PIB, forman parte de las disponibilidades de los residentes para solventar los gastos en los que deben incurrir o, alternativamente, destinar al ahorro. Medidos en precios corrientes, estos recursos y las donaciones del exterior que recibe un país también forman parte del Ingreso Nacional Bruto (YNB).

Si la medición se realiza a precios constantes, que es la forma más habitual y correcta de monitorear la evolución de los niveles de vida de la población en su conjunto, es necesario considerar un efecto adicional. Se trata **del impacto de los términos de intercambio** -es decir del precio medio de las exportaciones en relación con el precio medio de las importaciones- sobre la capacidad de compra de las exportaciones de un país en términos de las importaciones que debe realizar. Dado un volumen físico de exportaciones, una mejora de los términos de intercambio implica que las divisas provenientes de esas ventas al exterior van a poder comprar un volumen de importaciones mayor. Por lo tanto, debemos considerar este efecto para medir más ajustadamente la cantidad de recursos con que cuentan los residentes en un país para solventar su gasto de consumo o inversión, o bien para ahorrar.

Dos elementos surgen claramente cuando se analiza la evolución de las transferencias netas de utilidades y dividendos, de las rentas del trabajo y del pago neto de intereses externos efectuados por América Latina y el Caribe a lo largo de los últimos 55 años. El primero de ellos es que la región tuvo que duplicar a partir de los años 80 el envío de recursos al exterior en comparación con lo que sucedía desde el año 1950 hasta entonces, pasando de transferir alrededor del 1,5% del PIB a un porcentaje que fluctuó en torno al 3% del PIB. Esto implica que los residentes de la región tuvieron que resignar un punto y medio adicional del PIB que, en lugar de ser utilizado para aumentar el bienestar de los residentes, tuvo que ser remitido a otros países.

El otro elemento destacado es el fuerte aumento de la participación de los pagos por intereses a partir de los años 80, como consecuencia no sólo del mayor endeudamiento en el que incurrieron los países de la región sino también del aumento de las tasas de interés internacionales. A partir de la década del 90 y como consecuencia de los procesos de privatización de empresas públicas, que en gran medida fueron adquiridas por empresas extranjeras, comenzaron a recuperar participación las transferencias al resto del mundo en concepto de utilidades y dividendos.

Las transferencias de recursos en concepto de pagos de renta a factores productivos del resto del mundo (intereses y/o utilidades) no sólo eran menores antes de la década de los 80, sino que en los años 50 eran más que compensadas por el efecto positivo de los términos de intercambio favorables a la región. Este efecto fue, con la excepción del aumento del precio del petróleo en los años 70, claramente decreciente y se tornó negativo a partir de los 80 y continuó con ese signo hasta que volvió a ser favorable para América Latina y el Caribe en el año 2004.

En la segunda mitad de la década de los 80 (la llamada "década perdida") la región llegó a transferir recursos al exterior por alrededor del 4% del PIB como consecuencia del efecto conjunto de los pagos de renta a factores productivos del exterior y de la pérdida del poder de compra de sus exportaciones.

A partir de los años 80 y como consecuencia de la emigración creciente de residentes de la región hacia países desarrollados, comienzan a ganar importancia las remesas familiares, que vienen creciendo en los últimos 25 años y equivalen actualmente a alrededor del 2% del PIB. Teniendo en cuenta la persistencia del proceso migratorio, puede decirse que los recursos provenientes de las remesas constituyen, junto con el pago neto a factores de producción de propiedad de no residentes, el componente estructural y relativamente estable de la diferencia entre el PIB y el YNB.

La conjunción del impacto del ingreso de recursos en concepto de remesas familiares y de la persistencia de la favorable relación de precios del intercambio comercial, derivó en uno de los aspectos más notorios del desempeño económico de la región en los dos últimos años: el Ingreso Nacional Bruto disponible de América Latina y el Caribe ha crecido más que el PIB. En dólares constantes del 2000, el YNB disponible regional aumentó 7,1% en 2004 y 5,9% en 2005, frente a un aumento del PIB regional de 5,9% y 4,5%, respectivamente. En el período 2003-2005 el YNB disponible acumuló un alza de 16% frente al 12,8% de incremento acumulado en el producto interno bruto regional.

Para finalizar es necesario puntualizar que una estimación más precisa de la **evolución del bienestar** debería considerar el **crecimiento poblacional**, para ver entre cuántos se reparte el ingreso, y algún indicador de la **distribución del ingreso**, que permita evaluar cómo se reparte. Vale la pena resaltar que el ingreso por habitante ha vuelto a crecer después de alrededor de 25 años de estancamiento, período en el cual, además, la distribución del ingreso se deterioró fuertemente, con la consecuente detracción al bienestar de los habitantes de nuestra región.

(1) Extracto del artículo de Osvaldo Kacef y Sandra Manuelito, publicado en "Notas de la CEPAL", N° 47, Santiago de Chile, agosto 2006.

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- El crecimiento del nivel general de precios es un problema que se ve acentuado por la intervención del Indec, ya que impide conocerlo en su exacta magnitud y por lo tanto, no permite saber el nivel real de distintas variables de la economía, entre ellas la tasa de interés.
- Ante esta situación planteada, particulares y empresas, ahorristas e inversores, se ven sumamente dificultados para tomar decisiones en materia económica con un horizonte de mediano y largo plazo.

### Evolución de los depósitos

A partir de diciembre, período en que se registra un importante incremento de la demanda de dinero de carácter estacional, el mercado ha ido recuperando los **niveles de liquidez** registrados durante gran parte del primer semestre de 2007.

Este nuevo flujo de dinero hacia los bancos se explica básicamente en el aumento verificado en los **depósitos a plazo del sector privado** como consecuencia, sobre todo, de la obligada repatriación de fondos que debieron realizar las AFJP desde el exterior, para ponerse en línea con la nueva normativa vigente.

A lo largo del segundo semestre de 2007 las **imposiciones del sector privado** presentaban una importante desaceleración en su tasa de crecimiento, ya que recibieron el impacto tanto de la crisis financiera internacional como de las incertidumbres locales (proceso electoral y aceleración inflacionaria, entre las más destacadas).

En los primeros meses de 2008 se ha quebrado la tendencia descrita, aunque cabe suponer que esto se debe al peso de los fondos depositados por las AFJP, más que a un cambio en la percepción de los ahorristas particulares.

Por su parte, los **depósitos a la vista** (cuentas corrientes y cajas de ahorro) no han sufrido grandes oscilaciones y su tasa de crecimiento interanual se mantiene en alrededor de 30% en los últimos meses.

Cabe destacar que se agudiza la tendencia a realizar **operaciones a plazo fijo por cortos períodos**. Apenas 15% de los fondos están depositados a más de 90 días. Los depósitos a la vista ya representan 50% de los depósitos totales.

Esta situación se explica no sólo por la historia de frustraciones que han vivido los ahorristas ante cada crisis (confiscaciones, "corralitos", canjes por bonos), sino que la liquidez excedente que presentan los bancos hace que las tasas de interés con que remuneran las operaciones a plazo fijo sean **claramente negativas en términos reales**.

Una tasa promedio se ubica en el orden de 8% anual, en tanto que la BADLAR, para sumas millonarias, llega a 11% anual.

### Evolución de los préstamos bancarios

El panorama descrito para los depósitos bancarios incide de manera directa, por supuesto, sobre la política crediticia de las entidades financieras.

El cortoplacismo de los fondos que reciben los bancos les impide calzar operaciones de **préstamo de largo plazo** como requieren las empresas para ser destinados a la inversión productiva.

De este modo, buena parte de su cartera de créditos se compone de **préstamos personales o al consumo** no sólo por una cuestión de plazo -unos 3 años-, sino por las abultadas tasas de interés que cobran en este tipo de operatoria, que pueden duplicar a las que pagan las empresas.

A lo largo de 2007, los préstamos totales han crecido alrededor de 40% anual, en tanto que si se consideran sólo los créditos al consumo, esta tasa de crecimiento se eleva a 58% anual.

Ante esta situación, hacia el comienzo de marzo el Banco Central dispuso una nueva norma con la intención de que las entidades bancarias puedan prestar a más largo plazo.

Básicamente, la medida consiste en ampliar el menú de deudas que los bancos pueden **computar como capital**, por lo cual al capitalizarse, las entidades ven incrementados sus márgenes para prestar.

La intención oficial es que ese nuevo margen se destine a la financiación de inversiones de actividades productivas de largo plazo y en moneda local.

Entre la **deuda computable**, con un plazo promedio no inferior a los cinco años, incluye no sólo a las que tienen oferta pública (como las obligaciones negociables), sino también a líneas de crédito del exterior.

Además, el **Banco Nación** anunció que dispondrá de unos \$ 5.000 millones a ser prestados a pequeñas y medianas empresas, con destino a la producción, a un plazo de hasta 10 años y a una tasa de interés fija de 12% anual, tornándose en variable una vez transcurrida la mitad del plazo de la operación.

### Creced las reservas internacionales

El **ingreso récord de divisas** provenientes de operaciones de comercio exterior, sumado a capitales financieros especulativos que llegan en búsqueda de mejores rendimientos en estos mercados emergentes -ante la caída de las tasas de interés en EE.UU.-, obliga a la intervención permanente del BCRA.

Las compras del Banco Central han llevado a que el **nivel de reservas** pase de u\$s 47.650 millones a fin de enero a 49.262 millones un mes después.

Se espera que hacia mediados de marzo se sobrepasen los u\$s 50.000 millones. Cabe recordar que en mayo de 2003 las reservas de divisas de libre disponibilidad se ubicaban en u\$s 11.000 millones.

### PERSPECTIVAS

- Ante un escenario para los próximos meses en el que se mantenga el actual desempeño positivo del comercio exterior, cabe esperar un crecimiento continuo de las reservas internacionales.

- En este contexto, el Banco Central seguirá viéndose obligado a intervenir en el mercado cambiario con sus eventuales secuelas en términos de expansión monetaria e inflación, por lo que resultará imperativa una mejor coordinación con la Tesorería para hacer frente a esa situación.

## PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

### SITUACION

- El índice minorista de febrero del Indec subió 0,5% respecto del mes precedente, acumulando 1,4% en lo que va del año y con una suba de 8,4% en la comparación interanual.

- La Canasta Básica Alimentaria (CBA) aumentó en febrero 0,9% respecto del mes anterior y por lo tanto, su valor es de \$ 449,50 para una familia tipo.

### Los precios minoristas según el Indec

El **índice de precios al consumidor** de febrero subió 0,5% respecto del mes precedente, acumulando 1,4% en lo que va del año y con una suba de 8,4% en la comparación interanual.

En el detalle por rubros se observaron **aumentos** en los de alimentos y bebidas (1,1%) -alzas en aceites y grasas (2,6%), carnes (1,9%) y caída en frutas (-2,6%)-; educación (0,9%) -suba en útiles escolares (1,9%)-; vivienda y servicios básicos (0,9%) -aumento en alquileres (2,1%)-; equipamiento del hogar (0,7%); otros bienes y servicios (0,6%); gastos de salud (0,4%) y esparcimiento (0,1%).

Por otra parte, los rubros que registraron **bajas** fueron los de indumentaria (-2,7%) -por liquidaciones de temporada- y transporte y comunicaciones (-0,3%).

El incremento del índice minorista de febrero se explica básicamente por las alzas en alimentos y bebidas; educación, y vivienda, contrarrestadas por la baja en indumentaria y en transporte.

En la **clasificación agrupada**, el incremento del índice minorista de 0,5% se explica por los precios del "resto del IPC" (inflación subyacente) que se incrementaron 1,1%, los precios de los bienes y servicios estacionales que disminuyeron -2,8% y la baja de 0,6% en los precios de los "regulados".

En febrero los precios de los **bienes** subieron 0,4% respecto del mes anterior, en tanto que los **servicios** se incrementaron 0,6%. En el primer bimestre, los precios de los bienes acumularon un aumento de 0,5% y los servicios, 2,7%.

La variación de los precios de alimentos incluidos en la **Canasta Básica Alimentaria (CBA)**, con la cual se mide la línea de indigencia, hizo que su valor aumentara 0,9% respecto del mes precedente.

En febrero, el costo de la CBA para una familia tipo alcanza a \$ 449,50, en tanto que el costo de la Canasta Básica Total (CBT) -mide la línea de pobreza- llega a \$ 970,86, significando un incremento de 0,4% respecto del mes anterior.

En el transcurso del año, la CBA observó una suba acumulada de 1,7%, en tanto que la CBT registró un incremento acumulado de 1,6%, quedando ambas canastas por encima del alza promedio del índice minorista para igual periodo (1,4%).

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de febrero registró una suba de 0,8% respecto del mes anterior, acumulando un aumento de 1,6% en el primer bimestre y con un alza de 15,1% en la comparación interanual.

La variación del IPIM se explica en que los precios de los productos nacionales registraron un incremento de 0,8%, por cuanto se observaron alzas en los productos primarios (1,1%) en los productos manufacturados y energía eléctrica (0,6%). Por su parte, los precios de los productos importados aumentaron 1,9%.

El **índice del costo de la construcción** de febrero registró un incremento de 0,6% respecto del mes anterior, acumulando en el primer bimestre 1,3%, en tanto que en la comparación interanual la suba fue de 18,8%.

La variación mensual del indicador se produjo por alzas en los rubros de mano de obra (0,2%), materiales (0,8%) y gastos generales (1,0%).

#### Acuerdo por el precio de la carne

Después de una prolongada negociación, el Gobierno anunció un acuerdo por el precio de la carne, firmado con **industriales y comercializadores**, al que no adhirieron los productores.

El convenio define un precio de referencia para **trece cortes** de alto consumo (la mayoría del cuarto delantero), que retrotrae sus valores al promedio de enero pasado. Asimismo, establece el precio de la **media res** a la salida del frigorífico y un valor indicativo para las distintas categorías de **hacienda en pie**.

Las entidades signatarias fueron la Cámara de la Industria y el Comercio de Carnes (CICCRA), la Unión de la Industria Cárnica Argentina (Unica), la Cámara Argentina de la Industria Frigorífica (Cadif), la Cámara de Frigoríficos de Santa Fe (Cafrisa), el Consorcio de Exportadores de Carne (ABC), la Asociación de Supermercados (ASU), la Cámara Argentina de Supermercados, la Cámara de Supermercados Chinos y el Centro de Carniceros de la Capital Federal.

De este modo, el Gobierno, con una cierta urgencia, procura evitar que un precio clave provoque que se desvíe la inflación de la pauta oficial, en tanto que promete la creación de una "mesa cárnica" que analizaría medidas de largo plazo.

#### PERSPECTIVAS

- La estimación de la tasa de inflación oficial para marzo se ubica entre 0,5% y 0,6%.
- Según el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) del Banco Central, la previsión del valor mensual del IPC para marzo es de 0,8%.
- En el ámbito laboral se han cerrado ciertos convenios clave, pero siguen negociándose otros importantes, como el de metalúrgicos, que plantean reclamos por sobre la pauta establecida.

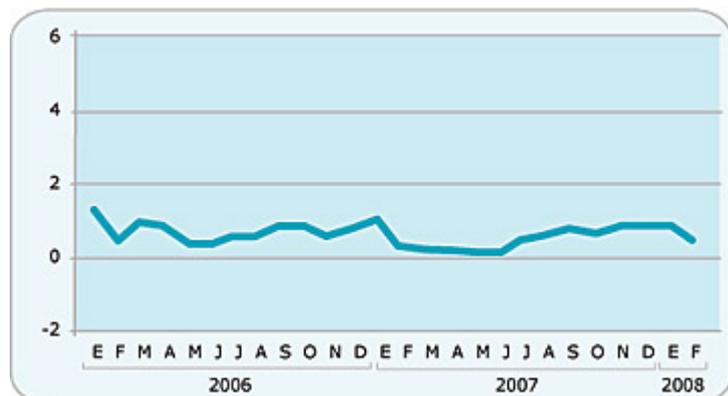
## Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

Periodo	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
Mayo '95	42,6	34,8	18,4	11,3
Octubre '95	41,4	34,5	16,6	12,5
Mayo '96	41,0	34,0	17,1	12,6
Octubre '96	41,9	34,6	17,3	13,6
Mayo '97	42,1	35,3	16,1	13,2
Octubre '97	42,3	36,5	13,7	13,1
Mayo '98	42,4	36,9	13,2	13,3
Agosto '98	42,0	36,5	13,2	13,7
Octubre '98	42,1	36,9	12,4	13,6
Mayo '99	42,8	36,6	14,5	13,7
Agosto '99	42,3	36,2	14,5	14,9
Octubre '99	42,7	36,8	13,8	14,3
Mayo '00	42,4	35,9	15,4	14,5
Octubre '00	42,7	36,5	14,7	14,6
Mayo '01	42,8	35,8	16,4	14,9
Octubre '01	42,2	34,5	18,3	16,3
Mayo '02	41,8	32,8	21,5	18,6
Octubre '02	42,9	35,3	17,8	19,9
Mayo '03	42,9	36,2	15,6	18,9
Nueva Encuesta Permanente de Hogares (EPH) continua				
Periodo	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
IV Trim. 02	45,9	36,3	20,8	18,9
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	15,2
IV Trim. 04	45,9	40,4	12,1	14,3
I Trim. 05	45,2	39,4	13,0	12,7
II Trim. 05	45,6	40,1	12,1	12,8
III Trim. 05	46,2	41,1	11,1	13,0
IV Trim. 05	45,9	41,3	10,1	11,9
I Trim. 06	46,0	40,7	11,4	11,0
II Trim. 06	46,7	41,8	10,4	12,0
III Trim. 06	46,3	41,6	10,2	11,1
IV Trim. 06	46,1	42,1	8,7	10,8
I Trim. 07	46,3	41,7	9,8	9,3
II Trim. 07	46,3	42,4	8,5	10,2
III Trim. 07	46,2	42,4	8,1	9,3
IV Trim. 07	45,6	42,1	7,5	9,1

**Tasa de Actividad:** porcentaje entre la población económicamente activa (PEA) y la población total. // **Tasa de Empleo:** porcentaje entre la población ocupada y la población total. // **Tasa de Desocupación:** porcentaje entre la población desocupada y la PEA. // **Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

## Evolución de los precios - (tasas porcentuales de variación mensual)

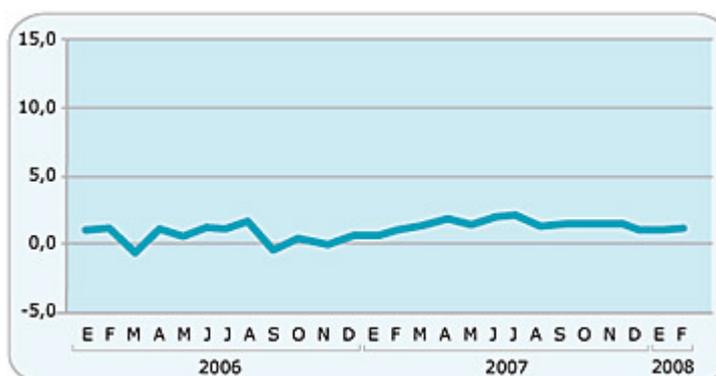
Precios al Consumidor (nivel general)



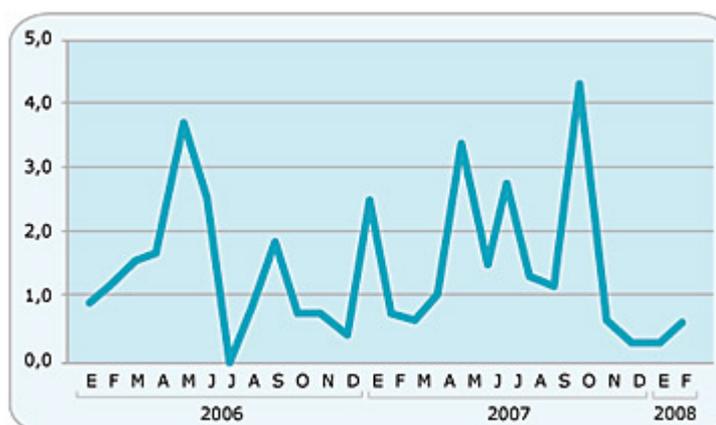
// Fuente: INDEC.

## Evolución de los precios - (tasas porcentuales de variación mensual)

Precios Mayoristas (nivel general)



Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

## SECTOR AGROPECUARIO

## SITUACION

- Tanto la ganadería como la agricultura han sido objeto de nuevas medidas adoptadas por las autoridades económicas, en ambos casos duramente cuestionadas por la casi totalidad de los actores intervinientes.
- La ganadería recibió el anuncio de la fijación de precios máximos para trece cortes populares de la carne. La agricultura vio modificado su esquema tributario en materia de derechos de exportación, con subas en las alícuotas y con un cambio metodológico que transforma las mismas de fijas en móviles.

## El "acuerdo" cárneo

Sin la inclusión del sector de la producción, primer eslabón de la cadena de la carne, y tras muy dificultosas negociaciones, la Secretaría de Comercio, acompañada por la de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos, logró un acuerdo con frigoríficos, carniceros y demás integrantes de la comercialización de carnes, para la fijación de **precios de referencia para trece cortes de carne** de consumo masivo. De cumplirse el acuerdo, los precios en cuestión implicarían una retracción a los valores vigentes en enero del corriente año. Como medida destinada a posibilitar esta disminución de los precios, los frigoríficos propusieron una reducción del cupo de exportaciones en 10.000 toneladas para abastecer más fluidamente el mercado interno.

El sector de la **producción**, en completo desacuerdo con la medida de fijación de precios, atribuyó la propuesta de baja del cupo a una maniobra especulativa de la exportación, que le permitiría adquirir ganado de exportación a precios más bajos para -una vez recuperado el cupo- exportarlo con un mayor margen de ganancia.

## Nuevo esquema de retenciones

El Ministerio de Economía anunció un nuevo incremento de las retenciones a las exportaciones de granos, en esta ocasión, introduciendo dos novedades. Por un lado, mientras el gravamen a la soja y el girasol fueron incrementados, pasando de 35% y de 32%, a 44,1% y 39,1%, respectivamente, los del trigo y el maíz fueron modificados a la baja y fijados en 27,1% y 24,2%, casi un punto por debajo de los vigentes antes del cambio. Las nuevas alícuotas, que para la soja implica retrotraer los precios a diciembre de 2007, pretenden modificar la **relación de precios entre los cultivos**, frenando el proceso de sojización y estimulando la producción de trigo y de maíz, productos ambos de consumo interno masivo.

Más allá de los distintos intereses que representan las cuatro entidades gremiales más destacadas de la producción, la respuesta de las mismas fue unánime y conjunta, un "lockout" con cese de la **comercialización de granos, carne y leche**, inicialmente previsto para dos días, pero extendido a una semana ante la falta de respuesta a los reclamos por parte del Gobierno. La medida contó con el apoyo de las bolsas de cereales de Buenos Aires, Córdoba, Bahía Blanca y Entre Ríos.

No obstante esta unanimidad, vale la pena señalar las diferencias que separan en sus reclamos a la entidad representativa de **pequeños y medianos productores**, de las restantes entidades, sobre todo de la SRA. Quizás el más importante es el referido a la universalidad de las retenciones que pone en un pie de igualdad a la agricultura familiar con los tecnologizados "pools" de siembra. La suba de las retenciones perjudica a los productores más pequeños al no preverse mecanismos diferenciales para este estrato más vulnerable, agudizando la tendencia a la llamada "agricultura sin agricultores", al estimular el proceso de reconversión de este sector en rentista, privándolos de su rol de actores del desarrollo local y de generadores de empleo en el área rural y en los pueblos del interior.

El caso del tratamiento del **precio del trigo** es paradigmático en relación a la **distribución de la renta al interior de la cadena**, al favorecer a molineros y exportadores en detrimento de la producción, sobre todo de los de menor capacidad de negociación y de espera. En efecto, el cierre de las exportaciones de trigo permitió que los molinos adquirieran el cereal, sin la competencia de los exportadores -a precios del mercado local muy inferiores a los vigentes en el mercado internacional y aún a los de referencia-, recibieran una compensación para contener los precios del pan y exportaran el trigo como harina con un derecho de exportación de 10%, frente al muy superior derecho del trigo.

## Un cambio significativo: retenciones móviles

Por otro lado, se estableció un esquema de retenciones móviles que acompañarán las oscilaciones de los precios, es decir que las retenciones irán en aumento a medida que se incrementen los precios FOB de los granos y disminuirán cuando lo hagan las cotizaciones. El nuevo esquema de retenciones regirá durante los próximos cuatro años e implica distintas alícuotas en función de bandas de precios. Según las autoridades, con la medida se busca reducir **presiones inflacionarias**, lograr un mayor nivel de **previsibilidad a largo plazo**, además del ya mencionado estímulo a la expansión de la **producción de maíz y trigo**.

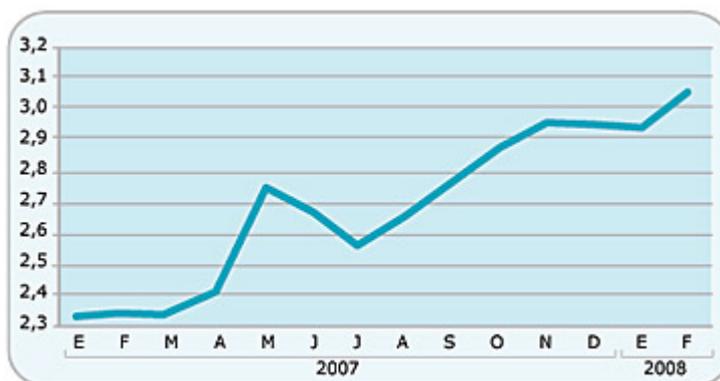
Quizás el único actor efectivamente afectado resulte el mercado de futuros, ya que la movilidad de las retenciones limitará las oscilaciones, poniendo un tope al alza de las cotizaciones, quitando así a ese mercado su razón de ser como protección ante la volatilidad de los precios.

## PERSPECTIVAS

- Nuevas señales permiten estimar que los precios de los granos en general mantendrán su tendencia alcista: stocks mundiales de maíz en baja, producción creciente de etanol, contracción de las exportaciones de maíz por parte de China y crecimiento del consumo de aceites vegetales en ese país y en la India.
- La situación puede diferir en el caso del trigo, en el que una expansión de la oferta puede ser suficiente para devolver las cotizaciones a niveles similares a los de campañas anteriores a la última, en la cual la espectacular suba de las cotizaciones se debió a factores climáticos y no a cambios estructurales de la demanda.

## Precio del novillo en el mercado de Liniers - Nominal (\$ por kg. Vivo)

Año	2007	2008
E	2,330	2,927
F	2,347	3,049
M	2,361	
A	2,407	
M	2,434	
J	2,663	
J	2,578	
A	2,652	
S	2,735	
O	2,864	
N	2,969	
D	2,929	



(\*) A partir del 06/12/05, por Resolución N° 5701/2005 de ONCCA (Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario), se aumentó el kilaje del novillo (de 400/430 a 431/460 Kg.).

Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM).  
// Fuente: Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación.

## Precios Agrícolas Internacionales u\$s por tonelada FOB, Golfo de México (I)

	Trigo	Maiz	Soja
<b>2007 E</b>	206,8	166,9	269,6
F	210,0	178,0	288,0
M	208,7	170,9	284,5
A	209,3	153,2	278,1
M	203,3	161,7	287,4
J	233,9	167,7	306,1
J	250,5	148,6	314,9
A	273,7	157,7	322,8
S	345,4	167,5	363,4
O	351,7	173,7	374,0
N	330,7	185,5	413,2
D	384,8	200,2	448,4
<b>2008 E</b>	382,9	218,2	477,7
F	461,0	226,7	528,6



(I) Cotizaciones a término para el embarque más cercano, promedio mensual. // Fuente: Informe Agrícola.

## SECTOR INDUSTRIAL

## SITUACION

- La producción manufacturera presentó en enero último aumentos sin estacionalidad de 0,5% respecto del mes anterior y de 12,6% frente a enero de 2007, si bien habrá que contar con los datos del primer bimestre en su conjunto para evaluar con mayor precisión la evolución coyuntural.
- La utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera promedió 70,6% en enero pasado, nivel inferior al del mes precedente y superior al observado en enero de 2007.
- En el primer bimestre del año, el rubro automotor presentó alzas de especial relevancia frente a igual lapso de 2007, tanto en la producción (42,5%), como en las exportaciones (45,9%) y las ventas a concesionarios (15,0%).

### Evolución del sector manufacturero

De acuerdo al Estimador Mensual Industrial (EMI) confeccionado por el Indec, la producción manufacturera de **enero** último presentó subas sin estacionalidad de 0,5% respecto del mes anterior y de 12,6% frente a enero de 2007.

Cabe subrayar que para una correcta evaluación de la coyuntura resulta necesario contar con los **datos del primer bimestre** del año en su conjunto, dadas las variaciones que suelen registrarse con motivo del receso estival por vacaciones y paradas técnicas. Resulta de interés, aunque relativo entonces, observar que de los 29 rubros manufactureros considerados por el Indec, 22 mostraron en enero subas interanuales y el resto, reducciones.

Comparando las variaciones de enero pasado con relación a igual mes del año precedente, se observa que los **mayores aumentos** de producción se verificaron en los rubros de automotores (131,0%), aluminio primario (38,2%), acero crudo (24,2%) y molienda de cereales y oleaginosas (22,1%).

En cambio, las **mayores disminuciones** productivas se registraron en los rubros de fibras sintéticas y artificiales (-57,1%), gases industriales (-8,2%), neumáticos (-6,0%) y materias primas plásticas y caucho sintético (-5,7%).

A nivel de bloques manufactureros, cabe mencionar que el de alimentos y bebidas -de importante peso relativo en el EMI- presentó en enero un alza interanual de 5,6%, con incrementos en todos sus rubros, a excepción del de productos lácteos (-3,7%).

### Utilización de la capacidad instalada

El uso promedio de la capacidad instalada en la industria manufacturera fue en enero último de **70,6%**, nivel inferior al del mes anterior (74,5%) y superior al detectado en enero de 2007 (67,5%).

Los bloques manufactureros con **mayor utilización** de su capacidad instalada resultaron en enero los de refinación del petróleo (94,0%), industrias metálicas básicas (80,2%), papel y cartón (75,4%) y productos alimenticios y bebidas (74,6%).

Inversamente, los bloques con **menor utilización** de su capacidad fueron los de automotores (47,5%), metalmecánica (52,7%), productos de caucho y plástico (65,5%) y productos minerales no metálicos (67,1%).

Cabe señalar que el bloque automotor continúa siendo el que presenta el nivel más bajo de uso de su capacidad instalada, a pesar de ser el bloque que lidera la evolución productiva del sector manufacturero.

### Positivo desempeño de la industria de la construcción

Según el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el Indec, el sector mostró en **enero** pasado -sin estacionalidad- subas en su actividad de 2,7% con relación al mes precedente y de 13,9% frente a enero de 2007.

Para obtener resultados más precisos de la coyuntura del sector -señala el Indec-, es conveniente usar la información del primer bimestre en su conjunto, considerando la variabilidad de la oferta y la demanda durante el período de vacaciones.

Sin embargo, aparece como **destacable** el hecho de que el nivel de actividad registrado para enero último haya sido superior al observado para cualquier mes del año anterior.

Los despachos al mercado interno de **insumos representativos** de la construcción presentaron en enero importantes subas interanuales en casi todos los casos: pinturas (19,8%), ladrillos huecos (19,3%), hierro redondo para hormigón (18,1%), pisos y revestimientos cerámicos (16,6%) y cemento Portland (11,9%).

En este sentido, solamente se registró una disminución en los despachos de asfalto (-26,9%), originada por las paradas técnicas durante enero en tres plantas productoras de una de las empresas líderes de este mercado.

Por otro lado, la **superficie a construir** registrada por los permisos de edificación privada -en una lista representativa de 42 municipios- mostró en enero último un alza interanual de 25,3%.

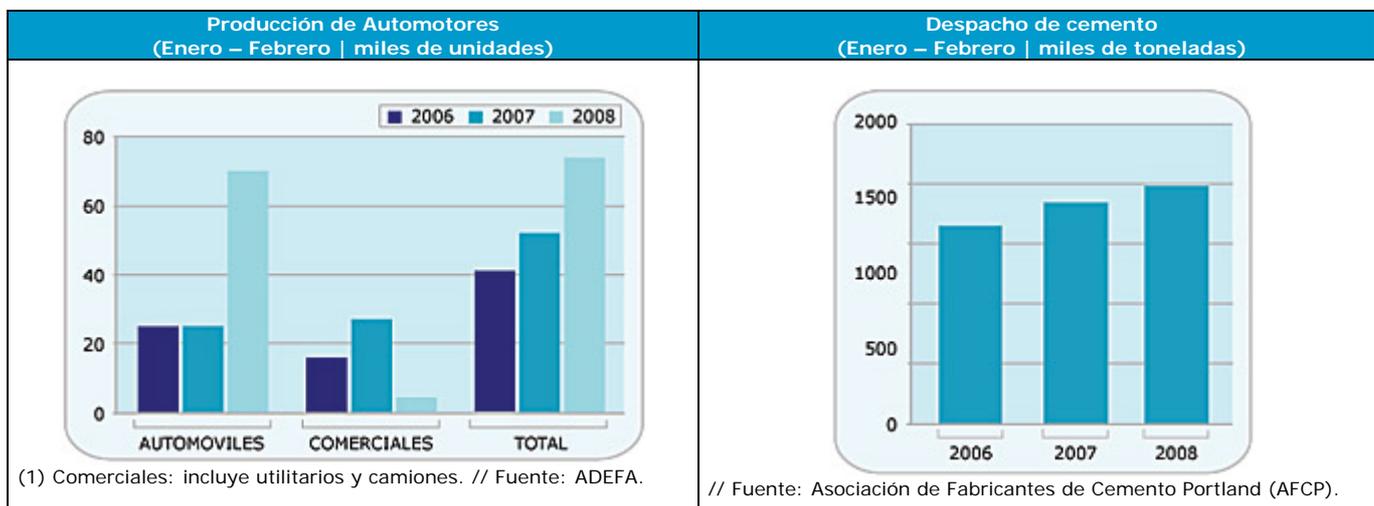
En cambio, la superficie registrada en enero resultó menor en 23,6% a la correspondiente al mes precedente, lo cual se fundamenta en lo observado en la Ciudad de Buenos Aires en diciembre, cuando se otorgó una cantidad excepcionalmente alta de autorizaciones, en especial para la construcción de multiviviendas.

La cantidad de **puestos de trabajo** en relación de dependencia del sector de la construcción -aportantes al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones- promedió en el cuarto trimestre de 2007 un total de 416.011 puestos, que resulta el nivel más alto de toda la serie iniciada en 1997.

Esa cantidad de puestos implicó aumentos de 0,6% respecto del trimestre anterior y de 11,4% frente al cuarto trimestre de 2006.

**PERSPECTIVAS**

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central, la producción manufacturera -medida por el EMI del Indec- presentaría en marzo una suba interanual de 9,1%, mientras que en todo 2008 el aumento sería de 7,2% con respecto al año anterior.
- El rubro automotor -que continúa mostrando su fuerte liderazgo en la evolución del sector manufacturero- presentaría en el corriente año, según una perspectiva conservadora del Indec, un aumento del orden de 10 a 15%, tanto para la producción como para las ventas internas.

**SECTOR EXTERNO****SITUACION**

- El muy fuerte aumento del valor de las exportaciones en enero (67% interanual) respondió básicamente a los factores relativos a los principales granos: elevadas cosechas, muy altos precios internacionales y el consecuente incentivo a exportar.
- Según el respectivo índice del Banco Central, los precios de nuestros principales productos de exportación tuvieron en febrero alzas de 8,1% respecto al mes precedente y de 65,0% frente a febrero de 2007, observándose un claro liderazgo de los productos agrícolas.
- El comercio bilateral con Brasil arrojó en el primer bimestre del año un déficit para nuestro país de u\$s 346 millones, superior en 5,8% al de igual período de 2007, como resultado de subas de las exportaciones argentinas en 64% y de las exportaciones brasileñas de 53%.

**Fuerte aumento del superávit comercial**

En **enero** último, según lo informado por el Indec, el comercio exterior argentino se elevó sustancialmente, observándose los siguientes montos y variaciones generales con respecto a un año atrás:

- el valor de las **exportaciones** fue de u\$s 5.639 millones, monto superior en 67 %, debido a subas de 31 % en los volúmenes físicos y de 27 % en los precios;
- las **importaciones** sumaron u\$s 4.475 millones, con un incremento de 52 %, a raíz de alzas de 41 % en las cantidades y de 7 % en los precios;
- el **superávit comercial** ascendió a u\$s 1.164 millones, valor mayor en 167 %.

El muy importante aumento del valor de las **exportaciones** se explica principalmente por lo observado para los principales granos (soja, trigo y maíz) y sus derivados, es decir, un elevado nivel de las cosechas, una muy fuerte suba de los precios internacionales y el consecuente incentivo a incrementar las cantidades exportadas.

Las exportaciones de productos primarios tuvieron así en enero el mayor incremento interanual entre los grandes rubros, el cual fue de 162 %, como resultado de subas de 65 % en los volúmenes y de 58 % en los precios.

A su vez, las manufacturas de origen agropecuario (MOA) subieron 81%, reflejando las alzas de 45% en las cantidades y de 25% en los precios.

Las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron 26%, debido a incrementos de 26% en los volúmenes físicos y de 1% en los precios.

Las colocaciones de combustibles y energía presentaron una suba de 13%, originada en un alza de 30% en los precios y un descenso de 14% en las cantidades.

Por el lado de las **importaciones**, las de bienes de capital tuvieron la mayor suba, de 70%, debido a aumentos de 67% en los volúmenes y de 1% en los precios.

La importación de bienes de consumo, incluido automotores de pasajeros, se incrementó 66%, a raíz de alzas de 51% en las cantidades y de 10% en los precios.

La importación de piezas y accesorios para bienes de capital subió 48%, como resultado de aumentos de 45% en los volúmenes y de 2% en los precios.

A su vez, la importación de bienes intermedios presentó un alza de 45%, debido a incrementos de 20% en las cantidades y de 20% en los precios.

En cambio, las importaciones de combustibles y lubricantes bajaron 19%, reflejando una caída de 47% en los volúmenes y una suba de 54% en los precios.

### Sustancial alza de los productos agrícolas

Continúa mostrando fuertes alzas el **Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP)** elaborado por el Banco Central, el cual comprende los principales productos de exportación argentina.

En **enero** último el IPMP tuvo un **aumento de 4,9%** con relación al mes anterior, el cual fue mayormente impulsado por la evolución de los precios de los productos agrícolas (principalmente por el aceite de soja y el maíz) y las materias primas industriales (mayormente por el cobre).

Asimismo, con respecto a enero de 2007 el IPMP **se incrementó 58,2%**, debido básicamente a las siguientes variaciones:

- el alza de los **productos agrícolas** contribuyó en 38,1 puntos porcentuales al aumento del Índice, destacándose las subas de precio en los pellets de soja (75,7%), aceite de soja (83,1%) y porotos de soja (76,8%), juntamente con el trigo (89,0%) y el maíz (25,2%);
- el **petróleo crudo** contribuyó positivamente en 7,5 puntos porcentuales al incremento del IPMP, al observar un alza de 69,5%, y
- el precio del **cobre** mostró una suba de 24,5 %, generando una contribución de 2,3 puntos a la evolución del Índice.

### Evolución del tipo de cambio real

El **Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM)** confeccionado por el Banco Central mide el poder adquisitivo real del peso con respecto a las monedas de nuestros socios comerciales principales.

En **enero** pasado, el Índice aumentó 0,3% con relación al mes anterior, o sea que el peso se depreció en términos reales con relación a las citadas monedas.

Esa variación se explica fundamentalmente, por un lado, por una leve depreciación real del peso frente a la moneda brasileña, potenciada por la alta ponderación de Brasil (35,0% en enero) en la confección del índice general.

Y por otro lado, influyó la depreciación real de nuestra moneda respecto del peso chileno, como resultado de una fuerte depreciación nominal acompañada de un diferencial inflacionario positivo (un mayor aumento de precios en la Argentina que en Chile).

Por otra parte, con respecto al dólar estadounidense y al euro se observó una leve apreciación real del peso, en ambos casos debido a una depreciación nominal más que compensada por un diferencial inflacionario positivo.

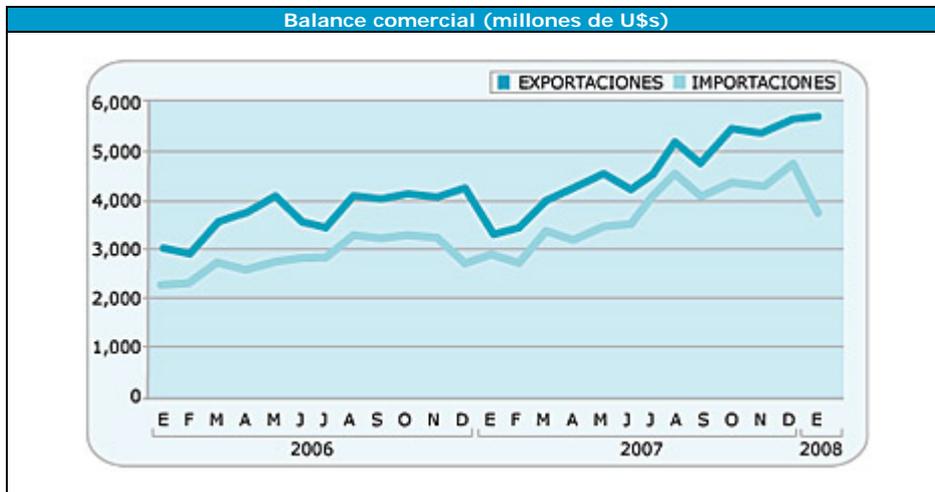
La depreciación real del peso también se aprecia comparando los valores de enero último **con igual mes de 2007**, lo cual arroja un incremento del ITCRM de 10,3%.

Asimismo, el Índice de enero es superior en 121,2% al nivel promedio alcanzado bajo el régimen de **convertibilidad**.

El hecho de que el Banco Central utilice los **"precios minoristas"** para realizar los cálculos respectivos en términos reales, dejaría un cierto cono de sombra sobre los resultados, considerando los cuestionamientos existentes con respecto al cómputo de esos precios por parte del Indec.

**PERSPECTIVAS**

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, a fin de abril el tipo de cambio nominal sería de \$ 3,15 por dólar estadounidense, en tanto que a fin del presente año se ubicaría en 3,25.
- Estimaciones de igual fuente señalan que las reservas internacionales del Banco Central serían algo mayores a los u\$s 57.000 millones a fin de 2008.

**Exportaciones por grandes rubros (Enero | millones de U\$s)**

Denominación	Valor		Variación
	2007 (1)	2008 (2)	%
<b>Total</b>	3.386	5.639	67
* Productos primarios	608	1.591	162
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	1.108	2.010	81
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	1.114	1.409	26
* Combustibles y energía	557	628	13

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

**Importaciones por grandes rubros (Enero | millones de U\$s)**

Denominación	Valor		Variación
	2007 (1)	2008 (2)	%
<b>Total</b>	2.950	4.475	52
* Bienes de capital	684	1.160	70
* Bienes Intermedios	1.116	1.613	45
* Combustibles y lubricantes	120	97	-19
* Piezas y accesorios para bienes de capital	531	784	48
* Bienes de consumo	336	504	50
* Vehículos automotores de pasajeros	154	309	101
* Resto	8	7	-13

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

**SECTOR PUBLICO****SITUACION**

- La recaudación impositiva de febrero de 2008 fue de \$ 19.604 millones, 46,8% superior a la registrada en el mismo mes de 2007.
- Desde el punto de vista de la distribución, durante el mes de febrero la administración nacional se vio favorecida, ya que sus ingresos se incrementaron 54,2% al ingresar \$ 10.374,5 millones, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que no se coparticipan, como los derechos sobre el comercio exterior.
- El resultado de las cuentas públicas durante enero fue muy positivo, incluso después de computar el pago de los intereses, ya que el resultado financiero sumó \$ 2.418 millones, cuando hace un año había sido de \$ 764 millones.

### Nuevo incremento de la recaudación impositiva

La recaudación impositiva de **febrero** de 2008 fue de \$ 19.604,2 millones, **46,8%** superior a la registrada en el mismo mes del año anterior.

El incremento de la recaudación obedece principalmente a los desempeños de los impuestos al valor agregado, a las ganancias y los derechos de exportación, que explican 67,9% del aumento producido.

Respecto al **impuesto al valor agregado**, la recaudación alcanzó a \$ 5.916,2 millones, siendo el crecimiento de 38,6%, como consecuencia del aumento de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes.

Los **derechos de exportación** registraron ingresos por \$ 2.525,7 millones y una variación interanual de 141,2%, que obedeció al aumento de las exportaciones, principalmente de cereales, pellets y harinas de oleaginosas. El alza internacional de los precios de los bienes exportados y las modificaciones de las alícuotas para algunos productos instrumentadas en noviembre de 2007, contribuyeron al incremento de la recaudación.

El **impuesto a las ganancias** por su parte, recaudó \$ 3.803,5 millones, que representaron una suba interanual de 41,7%, como resultado de los mayores ingresos por anticipos de sociedades debido al incremento del impuesto determinado. La mejora de la actividad económica y el aumento de la remuneración imponible favorecieron la recaudación.

El **impuesto a las cuentas corrientes** sumó a la recaudación \$ 1.505,1 millones, con un crecimiento interanual de 33,5%, como consecuencia del aumento de las transacciones bancarias gravadas.

Los ingresos de **contribuciones patronales**, que alcanzaron a \$ 2.358,0 millones y una variación interanual de 29,8%, obedecieron al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible y a una mayor acreditación por regímenes de facilidades de pago. Incidió positivamente en la recaudación de aportes con destino al sistema de reparto, el traspaso de afiliados del sistema privado al sistema de jubilación estatal.

Desde el punto de vista de **la distribución**, durante el mes de febrero la administración nacional se vio favorecida, ya que sus ingresos se incrementaron 54,2% al ingresar \$ 10.374,5 millones, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que no se coparticipan, como los derechos sobre el comercio exterior.

Por su parte, las provincias recibieron \$ 5.024,6 millones y el sistema de seguridad social \$ 3.449,2 millones, que representaron incrementos de 35,7% y 44,2% respectivamente, en relación a febrero de 2007.

### Superávit fiscal récord para enero

El **superávit fiscal primario**, o sea, la diferencia entre los gastos y los ingresos del Estado antes de computar los pagos de la deuda pública, alcanzó en enero de 2008 a \$ 3.389 millones. Este monto marcó un récord histórico para los meses de enero y representó un aumento de 107% respecto del nivel que había registrado en enero de 2007.

El resultado de las cuentas públicas durante enero fue muy positivo incluso después de computar el pago de los intereses, ya que el **resultado financiero** sumó \$ 2.417,5 millones, cuando hace un año había sido de 764,4 millones.

Los ingresos crecieron en \$ 5.413 millones, mientras que el gasto primario aumentó en 3.657 millones. Esta importante mejora fiscal se debió fundamentalmente al incremento de los **recursos**, que se originó principalmente por las subas de los ingresos tributarios, destacándose la mayor recaudación en comercio exterior, el IVA, las contribuciones a la seguridad social, ganancias e impuesto al cheque.

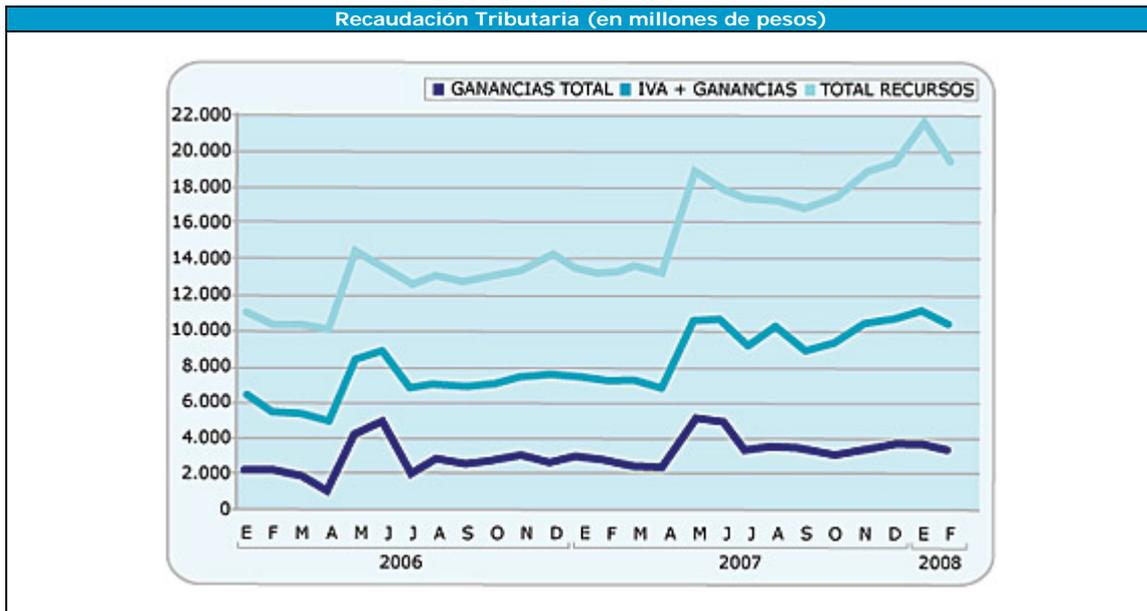
Por el lado del **gasto**, se destacó el comportamiento de las transferencias corrientes al sector privado, que fue el rubro que más creció en la comparación interanual; en enero de este año totalizaron \$ 3.137,8 millones, contra 1.722,2 millones del mismo mes del año pasado, representando una suba de 82%. Esto se debió especialmente a las subas verificadas en las compensaciones al sector agroalimentario, en las coberturas asistenciales a cargo del PAMI, en el pago de asignaciones familiares y en aportes para asegurar el suministro de luz.

En los gastos de la seguridad social, en enero de 2007 había impactado el aumento de 13% en las jubilaciones, mientras que este año el aumento de 7,5% se sentirá a partir de marzo. Por otro lado, en 2008 hubo una suba del gasto por la moratoria previsional, que luego se cerró.

Con respecto a los sueldos, se registraron incrementos como consecuencia de los aumentos otorgados en la segunda mitad del año anterior a los empleados públicos.

### PERSPECTIVAS

- El superávit fiscal del mes de febrero habría ascendido a \$ 3.178,9 millones, como consecuencia del incremento de la recaudación impositiva, motorizada fundamentalmente por el incremento de las retenciones a las exportaciones.
- Este resultado y las perspectivas existentes permiten contar con una razonable capacidad de maniobra en un contexto en el que el acceso de la Argentina y de otros países al crédito está prácticamente cerrado por los desequilibrios financieros internacionales.



## ECONOMIA INTERNACIONAL

### SITUACION

- Mediante la operación de compra de un importante banco de inversión y la extensión del papel de prestamista de última instancia a esa categoría de entidades, la Reserva Federal estadounidense se ha volcado decididamente al salvataje o rescate de bancos que por su envergadura podrían acarrear un riesgo serio al sistema financiero.
- Se tiende a reconocer que en el origen de la crisis financiera estadounidense se encuentra el proceso de expansión de una especie de sistema bancario paralelo y desregulado, que -más allá de la tradicional banca comercial- forma parte de la creación de crédito en un contexto de escasa transparencia.
- Desde distintos sectores se destaca que las recetas de mayor control y transparencia de los sistemas financieros, repetidas por las instituciones financieras internacionales a los países asiáticos y latinoamericanos en las últimas décadas, no han tenido prácticamente aplicación en los mercados de Estados Unidos y otros países desarrollados, con las consecuencias críticas a las que se está asistiendo actualmente.

### Inédito fin de semana financiero en EE.UU.

Después de las varias inyecciones de liquidez realizadas anteriormente a los bancos, las autoridades económicas estadounidenses -básicamente la **Reserva Federal** o banca central (Fed)- adoptaron en las primeras semanas de marzo diversas medidas tendientes a aliviar los efectos de la crisis financiera desatada a mediados de 2007. Algunas de esas decisiones de política son las más drásticas adoptadas en el área financiera en varias décadas, como puede apreciarse seguidamente.

- El 16 de marzo -día domingo- la Fed efectuó una rebaja de su **tasa de descuento** para los préstamos a los bancos (de 3,50% a 3,25%), a la vez que extendió el plazo máximo de devolución de 30 a 90 días, y en su prevista reunión de dos días después volvió a realizar un recorte (de 3,25% a 2,50%).
- Durante el mismo fin de semana, el banco de inversión **Bear Stearns**, en situación de insolvencia, fue adquirido por JP Morgan Chase con el **respaldo fundamental de la Fed** (y el apoyo del Tesoro), que se hace cargo de los riesgos de los fuertemente depreciados activos de Bear -títulos de deuda hipotecaria-, mediante un aporte de hasta u\$s 29.000 millones para cubrir las posibles pérdidas.
- Y por primera vez en la historia, en dicho fin de semana la Fed autorizó a los **bancos de inversión** a recibir préstamos de la autoridad monetaria en los mismos términos que los bancos comerciales (que toman depósitos del público). Esta extensión del papel de la Fed como **prestamista de última instancia** -incluso contra títulos respaldados por hipotecas- se interpreta como la expresión de una decisión gubernamental de no dejar quebrar a ningún gran banco. Esta nueva vía de financiación ya tuvo una activa utilización en sus primeros días de existencia.
- Se disminuyó de 30% a 20% el requerimiento de capital excedente para las dos **grandes firmas inmobiliarias** respaldadas por el gobierno -Fannie Mae y Freddie Mac-, con lo cual se amplía su capacidad de compra de activos vinculados a hipotecas en u\$s 200.000 millones.
- Los doce **bancos federales de préstamos para la vivienda** fueron habilitados a incrementar la adquisición de bonos respaldados por hipotecas en unos u\$s 150.000 millones.

### El papel de las calificadoras de riesgo

Según diversos análisis recientes en los centros económicos internacionales, las firmas calificadoras de riesgo han tenido una parte significativa de **responsabilidad** en la crisis financiera desatada a partir de las hipotecas de baja calidad o subprime en Estados Unidos y otros países desarrollados.

Por una parte, se destaca las fallas incurridas al asignar **altas calificaciones** a diversos títulos emitidos por entidades financieras sobre la base o "titulización" de dichas hipotecas. Al respecto, se señala que no se tuvo en consideración el efecto de subas de las tasas de interés de las hipotecas sobre el nuevo título emitido.

Por otra parte, se remarca el **conflicto de intereses** resultante de que la entidad emisora de los títulos a calificar sea la que contrata a la calificadora de riesgo, en forma independiente de los inversores que comprarán los títulos.

Por el lado de las calificadoras de riesgo se afirma que de todas formas existen posibles conflictos de interés también en el caso de que sean los inversores los que paguen a las calificadoras por su tarea, e inclusive también en otros tipos de contratación.

### La prioridad antiinflacionaria en China

El nuevo viceprimer ministro de China -que reemplazaría al actual primer ministro en 2013- expresó a mediados de marzo que confía en que el país mantendrá un **alto ritmo de crecimiento**, a pesar de los mayores riesgos en la economía global por la crisis financiera desatada en Estados Unidos.

Al respecto, señaló que su confianza se basa en el enorme potencial del mercado interno y el proceso de urbanización en marcha.

De todos modos, la posición del gobierno chino para el corriente año es dar prioridad al combate contra la inflación, la cual se encuentra en su **máximo de los últimos once años**. En este sentido, preocupa el impacto de los crecientes precios -especialmente de los alimentos- sobre la estabilidad social. Inclusive, se considera oficialmente difícil que en 2008 la inflación se ubique en la **meta de 4,8% anual** fijada por el gobierno, el cual anunció que en pos de ello se tomarán enérgicas medidas.

Dentro de su política de **ajuste monetario**, el banco central chino dispuso en marzo último que los bancos aumenten la proporción de sus depósitos que deben mantener como reserva.

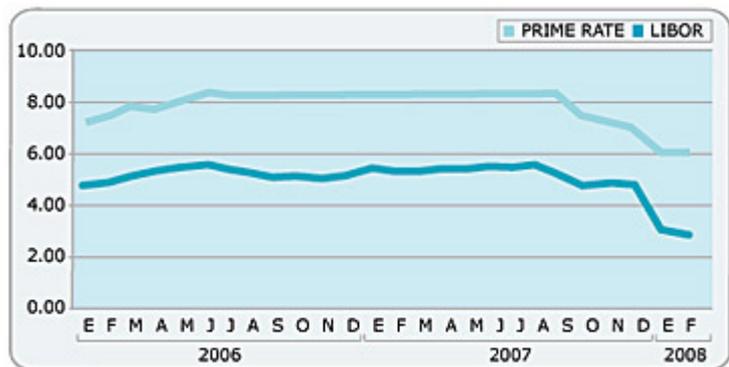
En la **esfera bursátil**, se observa que desde el inicio del presente año hasta mediados de marzo el índice Shanghai Composite perdió casi una tercera parte de su valor, convirtiéndose en el mercado con peor desempeño del mundo.

**PERSPECTIVAS**

- Resulta muy difícil estimar cuándo se detendrá la crisis financiera desatada en Estados Unidos, ya que ello sucedería cuando dejen de caer los precios de los inmuebles y consecuentemente, también lo hagan las cotizaciones de los activos financieros vinculados a los préstamos hipotecarios.
- Se estima que en su próxima reunión de fin de abril la Reserva Federal estadounidense reduciría nuevamente su tasa de interés de referencia en hasta medio punto porcentual, continuando con su política de priorizar el sostenimiento de la actividad económica antes que el objetivo antiinflacionario.
- En el actual contexto internacional, también es muy difícil estimar la evolución de los precios de los productos básicos o commodities -más aún cuando en ellos influyen los movimientos financieros puramente especulativos-, si bien se supone que ante un menor ritmo de crecimiento económico serían más afectados los precios de bienes como los metales y el petróleo, cuya demanda depende directamente del nivel de actividad.

**Tasas de Interés en el Mercado Mundial (I)**

	LIBOR	Prime Rate
<b>2006 E</b>	4,81	7,25
F	4,99	7,50
M	5,14	7,75
A	5,22	7,75
M	5,33	8,00
J	5,59	8,25
J	5,51	8,25
A	5,43	8,25
S	5,37	8,25
O	5,39	8,25
N	5,35	8,25
D	5,37	8,25
<b>2007 E</b>	5,40	8,25
F	5,33	8,25
M	5,33	8,25
A	5,35	8,25
M	5,38	8,25
J	5,39	8,25
J	5,33	8,25
A	5,53	8,25
S	5,13	8,25
O	4,80	7,75
N	4,90	7,50
D	4,59	7,25
<b>2008 E</b>	3,04	6,00
F	2,93	6,00



(I) En % anual; último día del mes.

// Fuentes: Ambito Financiero.

**Tipos de cambio en el exterior (1)**

Euro/u\$s					
2006 E	0,823	2007 E	0,767	2008 E	0,673
F	0,839	F	0,756	F	0,659
M	0,826	M	0,752	M	
A	0,795	A	0,735	A	
M	0,780	M	0,743	M	
J	0,782	J	0,739	J	
J	0,783	J	0,731	J	
A	0,780	A	0,734	A	
S	0,789	S	0,701	S	
O	0,783	O	0,690	O	
N	0,755	N	0,683	N	
D	0,758	D	0,686	D	

Euro / U\$s



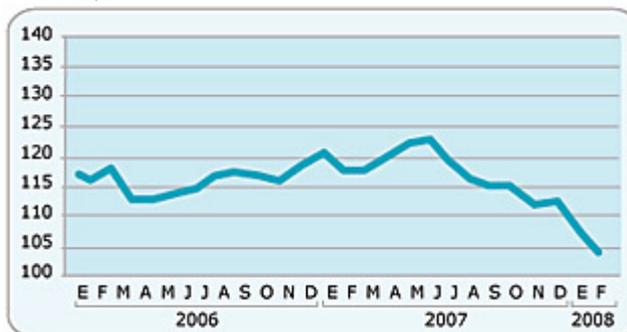
(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
<b>2006 E</b>	117	<b>2007 E</b>	121	<b>2008 E</b>	107
F	116	F	118	F	104
M	118	M	118	M	
A	113	A	120	A	
M	113	M	122	M	
J	114	J	123	J	
J	115	J	119	J	
A	117	A	116	A	
S	118	S	115	S	
O	117	O	115	O	
N	116	N	111	N	
D	119	D	112	D	

(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

Yen / U\$s



## INFORMACION ESTADISTICA

Estimador Mensual de Actividad Económica (Precios de mercado de 1993)  
Números Índice (Base 1993=100,0) y variaciones porcentuales

Periodo	Indice Serie Original 1993=100	Var. % respecto a igual período del año anterior	Indice Serie Desestacionalizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior	Indice Serie Tendencia - Ciclo 1993=100	Var. % respecto al mes anterior
<b>2007</b>	151,9	8,7				
E	128,6	8,6	144,7	0,1	145,3	0,6
F	131,1	7,9	146,1	0,9	146,5	0,7
M	149,3	7,5	147,8	1,2	147,6	0,8
A	150,1	8,0	147,7	0,0	148,8	0,8
M	161,3	9,1	150,6	1,9	150,0	0,8
J	154,8	8,7	151,9	0,9	151,3	0,8
J	154,4	8,5	152,2	0,2	152,5	0,8
A	156,3	9,2	154,6	1,6	153,7	0,8
S	155,5	8,8	155,7	0,7	154,8	0,7
O	157,8	9,3	156,0	0,2	155,8	0,7
N	162,5	8,9	157,2	0,7	156,8	0,6
D	160,8	9,1	158,0	0,5	157,7	0,6
<b>2008</b>						
E	141,7	10,2	158,8	0,5	158,5	0,5

Fuente: INDEC

## Agregados bimonetarios y Préstamos de las Entidades (Saldos a fin de período, en millones)

Período	Billetes y monedas de Particulares	Depósitos (*)			Préstamos (*)	
		en \$	en u\$s	Total (**)	en \$	en u\$s
<b>2006 E</b>	41.832	125.311	4.175	138.073	66.158	2.612
F	41.841	125.658	4.379	139.114	67.686	2.728
M	41.575	127.122	4.567	141.187	67.274	2.895
A	42.443	129.280	4.790	143.860	67.447	3.142
M	42.692	134.674	4.978	150.040	68.263	3.353
J	44.692	137.243	5.125	153.053	70.822	3.548
J	46.019	139.120	5.274	155.336	72.336	3.614
A	45.929	141.733	5.272	158.061	73.607	3.648
S	46.698	143.816	5.405	160.595	75.783	3.852
O	46.972	147.173	5.549	164.338	78.105	3.968
N	47.928	152.022	5.512	168.940	80.764	4.103
D	53.736	152.530	5.553	169.575	81.410	4.129
<b>2007 E</b>	51.847	157.459	5.694	175.146	82.426	4.118
F	52.243	159.065	5.678	176.672	83.668	4.205
M	53.151	161.349	5.714	179.066	84.831	4.330
A	53.688	165.057	5.856	183.151	85.337	4.433
M	54.370	167.647	5.988	185.989	86.829	4.574
J	57.493	170.263	5.875	188.421	89.430	4.619
J	59.122	173.175	6.134	192.313	91.618	4.838
A	58.945	175.002	6.652	195.994	94.580	5.132
S	59.057	176.114	6.845	197.672	96.742	5.379
O	58.973	176.181	7.062	198.410	99.638	5.414
N	59.990	179.862	7.228	202.588	102.885	5.438
D	67.278	180.637	7.392	203.929	105.619	5.559
<b>2008 E</b>	64.009	192.170	7.546	215.945	107.048	5.776
F	64.889	191.708	7.604	215.689	107.354	5.821

(\*) Capitales: operaciones en efectivo pactadas con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior.

(\*\*) Los saldos en dólares fueron valuados al tipo de cambio de referencia. // Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

## Estimador Mensual Industrial (EMI) – Variación porcentual Base 1997=100

Período	con estacionalidad			desestacionalizado	
	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior	desde enero respecto a igual acumulado del año anterior	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior
<b>2007 E</b>	-9,3	6,3	6,3	-2,3	6,3
F	3,2	6,9	6,6	3,1	6,9
M	11,8	7,1	6,8	0,4	7,0
A	-2,2	6,6	6,7	0,5	6,7
M	2,0	6,9	6,8	0,9	6,9
J	-1,8	5,2	6,5	0,0	5,3
J	-0,5	2,2	5,8	-2,7	2,8
A	9,7	9,9	6,4	7,1	10,0
S	-0,3	8,7	6,7	-0,2	8,7
O	2,2	9,6	7,0	1,1	9,7
N	0,2	9,9	7,3	1,2	9,7
D	-4,1	9,5	7,5	0,3	9,4
<b>2008 E</b>	-6,8	12,6	12,6	0,5	12,6

Fuente: INDEC.

## Indice de Salarios (\*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Indice	Variación mensual (%)
<b>2007 E</b>	228,10	163,12	146,57	190,76	1,30
F	230,13	167,35	147,87	193,01	1,18
M	232,35	169,59	149,11	194,95	1,00
A	236,11	127,79	150,71	197,95	1,54
M	240,46	173,23	152,34	200,70	1,39
J	245,87	174,54	159,43	205,80	2,54
J	250,52	176,99	165,66	210,48	2,27
A	255,29	183,30	178,36	217,93	3,54
S	259,69	186,03	178,89	220,84	1,34
O	264,46	189,50	181,28	224,64	1,72
N	267,72	192,60	184,46	227,85	1,43
D	271,28	195,99	186,78	231,00	1,38
<b>2008 E</b>	273,93	200,83	186,78	233,29	0,99

(\*) Valores al último día de cada mes. Base IV Trimestre 2001=100. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios de las Materias Primas (IPMP) (\*) (base diciembre 1995 = 100)

Mes	IPMP	Variación porcentual	
		Respecto al mes anterior	Respecto a igual mes del año anterior
F	124,4	4,3	19,4
M	125,9	1,2	22,7
A	129,3	2,7	21,4
M	131,3	1,5	18,3
J	137,1	4,4	23,7
A	144,6	0,8	26,5
S	158,6	9,7	41,2
O	168,1	6,0	45,9
N	174,5	3,8	44,1
D	180,0	3,2	47,8
<b>2008 E</b>	189,9	5,5	59,2
F	205,3	8,1	65,0

(\*) EL IPMP comprende a los principales productos argentinos de exportación. Precios en dólares estadounidenses. Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

## Intercambio Comercial (millones de u\$s)

Período	2007(1)			2008(2)		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	3.386	2.950	436	5.639	4.475	1.164
F	3.586	2.791	795			
M	4.174	3.418	755			
A	4.293	3.139	1.155			
M	4.870	3.542	1.328			
J	4.530	3.580	950			
J	4.641	4.124	517			
A	5.023	4.607	416			
S	4.802	3.963	839			
O	5.539	4.401	1.139			
N	5.422	4.384	1.039			
D	5.668	3.882	1.786			
<b>Total</b>	55.933	44.780	11.154			

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios al Consumidor (base año 1999 = 100)

Período	2007			2008 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	188,81	1,1	1,1	204,37	0,9	0,9
F	189,38	0,3	1,5	205,33	0,5	1,4
M	190,83	0,8	2,2			
A	192,25	0,7	3,0			
M	193,05	0,4	3,4			
J	193,90	0,4	3,9			
J	194,87	0,5	4,4			
A	196,01	0,6	5,0			
S	197,58	0,8	5,8			
O	198,93	0,7	6,6			
N	200,63	0,9	7,5			
D	202,49	0,9	8,5			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) – (Base año 1993 = 100)

Período	2006			2007			2008 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	269,40	1,3	1,3	285,85	0,3	0,3	328,90	0,7	0,7
F	273,66	1,4	2,7	288,22	0,8	1,2	331,64	0,8	1,6
M	271,96	-0,6	2,4	290,02	0,5	1,7			
A	275,90	1,4	3,8	295,04	1,7	3,5			
M	277,00	0,3	4,1	299,62	1,4	5,1			
J	279,23	0,8	5,0	305,45	1,9	7,2			
J	281,22	0,7	5,8	312,38	2,3	9,7			
A	283,03	0,6	6,5	314,76	0,6	10,4			
S	282,29	-0,3	6,2	317,99	0,9	11,5			
O	283,49	0,4	6,6	320,92	0,9	12,7			
N	283,73	0,0	6,6	324,28	1,0	13,8			
D	284,85	0,3	7,1	326,32	0,6	14,6			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios Internos al por Mayor (a nivel desagregado) – (Base año 1993 = 100)

Período	2006				2007				2008 (1)			
	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados
	TOTAL	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica		TOTAL	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica		TOTAL	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica	
E	270,03	351,07	248,64	261,35	286,16	353,06	268,50	281,93	329,33	401,54	310,58	320,28
F	274,32	364,57	250,49	265,27	288,52	357,81	270,22	284,41	331,64	405,96	312,54	326,38
M	272,46	349,52	255,77	265,62	290,29	359,75	271,96	286,57				
A	276,54	362,43	253,86	267,82	295,28	370,10	275,53	291,98				
M	277,37	356,83	259,39	272,34	299,93	379,56	278,91	295,70				
J	279,23	355,60	259,11	278,85	305,88	392,88	282,97	299,98				
J	281,36	359,93	260,62	279,50	313,01	406,53	288,32	304,40				
A	283,31	360,45	262,95	279,35	315,15	397,83	293,33	309,78				
S	282,38	352,07	263,98	281,23	318,52	403,28	296,15	311,14				
O	283,56	353,09	265,20	282,19	321,32	405,92	298,98	315,83				
N	284,03	353,83	265,60	279,90	324,90	407,40	303,12	316,32				
D	285,18	355,73	266,55	280,69	326,98	401,71	307,25	317,87				

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

## Índice del Costo de la Construcción – (Base año 1993 = 100)

Período	2006			2007			2008 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	201,3	0,9	0,9	242,8	3,0	3,0	288,3	0,8	0,8
F	203,6	1,1	2,0	244,0	0,6	3,6	289,9	0,6	1,3
M	206,6	1,5	3,5	246,0	0,8	4,4			
A	209,9	1,6	5,2	249,0	1,2	5,7			
M	217,7	3,7	9,1	259,8	4,3	10,3			
J	223,2	2,5	11,8	263,7	1,5	11,9			
J	222,7	0,0	11,8	271,4	2,9	15,2			
A	225,3	0,8	12,5	274,2	1,0	16,4			
S	230,6	2,8	15,5	273,3	-0,3	16,0			
O	232,0	0,7	16,3	281,8	3,1	19,6			
N	234,8	0,7	17,1	284,2	0,9	20,6			
D	235,8	0,4	17,9	286,1	0,7	21,4			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.