

Temario

Sección 1

🔍 **Análisis Económico:** Sin dólar alto y sin política económica, la Argentina quedó 'empantanada'

¿El tipo de cambio quedará en \$3,06, volverá a \$3,2 o saltará a \$3,9? Con la inflación al galope y el dólar debajo de \$3,1, la competitividad cambiaria se apagó. Hay invasión de productos importados, los precios siguen subiendo y la especulación con el dólar suma fragilidad sobre el consumo. ¿Es inminente un aumento en el tipo de cambio para aplacar el reclamo de la industria y recomponer las reservas que se pierden por el pago al Club de Paris? ¿O el gobierno estaría decidido a dejar de centrar su política económica en el tipo de cambio? La Argentina se está asfixiando en su propia trampa de competitividad. Si se mantiene el dólar bajo se ahoga a la industria y si se lo sube, se convalidan expectativas y se aviva la inflación. ¿Entonces? El tipo de cambio ya no sirve como eje de la política económica, pero como no hay un eje alternativo...la economía se agrieta día a día un poco más.....pág.2

• Y además...

Club de Paris: se pierde mas de lo que se gana.....pág.2

¿El BCRA volverá a ser comprador de dólares?.....pág.3

Sector Textil: Un testigo del boom importado.....pág.5

Importación de bienes de consumo: cifras que se contradicen.....pág.6

Sección 2

🔍 **Indicadores de alerta:** La economía ingresó en zona de riesgo y queda poco margen para errores.

La economía entró en zona de riesgo. Los principales indicadores macro se debilitaron y la probabilidad de ocurrencia de una crisis aumentó. La inflación, que era el mayor escollo por resolver hasta 2007, sigue firme, pero acompañada de otros problemas primarios: la actividad económica que se retrajo en muchos sectores con la crisis del campo y no logra repuntar, la situación fiscal ajustada, y el próximo pago al Club de Paris con Reservas, que abre un leve orificio en los únicos dos frentes que parecían bajo control, el cambiario y el financiero. Así, en el panel de control económico de la Argentina se van apagando las luces 'verdes', y encendiendo 'rojas' y 'amarillas'. El país ingresó en una fase delicada, y desde allí se puede seguir cayendo o remontar. La dirección dependerá de las decisiones que disponga el gobierno, pero queda poco margen para desaciertos. Mientras tanto, las modificaciones en ganancias podrían traer un 'muy leve veranito' hasta fin de año.....pág.8

Sección 3

🔮 **Economía Mística.** Cristalomanía: la economía es acechada por un escorpión y habrá que esperar un año para que se vaya.

Los símbolos de la Argentina 2008 y 2009 / Las diez respuestas del Mago de Merlín.....pág.13

Sección 4

📊 **Anexo Estadístico:** Proyecciones 2008.....pág.14



Duda de septiembre

● ¿Se concretará el pago anunciado al Club de Paris con Reservas Internacionales?

Tipo de cambio: sin dólar alto y sin política económica, la Argentina quedó 'empantanada'

¿El tipo de cambio quedará en \$3,06, volverá a \$3,2 o saltará a \$3,9? Con la inflación al galope y el dólar debajo de \$3,1, el tipo de cambio real se acerca a los niveles de la convertibilidad. Técnicamente, la competitividad cambiaria se apagó. Hay invasión de productos importados (en 2008 se desplazaron productos nacionales por \$7.900 millones), los precios siguen subiendo y la especulación con el dólar suma fragilidad sobre el consumo. ¿Es inminente un aumento en el tipo de cambio para aplacar el reclamo de la industria y recomponer las reservas que se pierden por el pago al Club de Paris? ¿O el gobierno estaría decidido a dejar de centrar su política económica en el tipo de cambio? La Argentina se está asfixiando en su propia trampa de competitividad. Si se mantiene el dólar bajo se ahoga a la industria y si se lo sube, se convalidan expectativas y se aviva la inflación. ¿Entonces? El tipo de cambio ya no sirve como eje de la política económica, pero como no hay un eje alternativo...la economía se agrieta día a día un poco más.

Con el dólar debajo de \$3,1 y la inflación al galope, la competitividad cambiaria quedó semi-agotada. Aunque algunas medidas indican lo contrario, el tipo de cambio real competitivo está desapareciendo y las importaciones vuelven a latir sobre la economía argentina. ¿Es inminente un reacomodamiento alcista del dólar o finalmente el gobierno habría decidido dejar de centrar la política económica en el tipo de cambio? La evolución de la divisa mantiene desconcertados a los principales actores de la economía: empresarios y familias, inversores y ahorristas. Desde que a mediados de mayo el Banco Central decidió castigar a exportadores, especuladores y ahorristas desconfiados, demostrándoles que tiene capacidad para plantar el dólar donde quiera, se plancharon relativamente las expectativas pero se generó tensión, confusión y expectativas ambiguas por el uso político que se está dando al valor del tipo de cambio.

El mensaje del gobierno es impreciso. Mantiene el dólar cerca de \$3,1 pero aún define a su modelo como de tipo de cambio alto. Frente a esa ambivalencia, la acción del mercado es racional: sigue esperando un aumento en la divisa y se posiciona en ella porque cree que el precio es 'bajo'. Así, la indefinición sobre la política cambiaria está debilitando el consumo, perjudicando la inversión productiva, entorpeciendo la dinámica de la economía y no está siendo útil para estabilizar precios. ¿Entonces?

Distorsiones que genera el uso político del dólar:

1) Alienta la especulación financiera: los grandes inversores financieros ya encontraron estrategias para aprovechar la combinación 'dólar bajo' y 'tasas altas' con cobertura en el mercado de futuros. En tanto haya margen para la bicicleta financiera, la salud de la economía está en riesgo.

2) Desalienta el consumo: muchos inversores minoristas y ahorristas ven en el dólar debajo de \$3,1 una oportunidad de compra, que se potencia con 'rumores de calle' de un dólar próximo a \$4 generadas por la misma indefinición de política económica y el reciente pago al Club de Paris.

3) Reduce la competitividad: el dólar nominal bajo y inflación alta siguen reduciendo el tipo de cambio real impactando sobre la producción nacional de bienes transables.

4) Perjudica la inversión productiva: la pérdida de competitividad y la incertidumbre sobre cuál es la política cambiaria del país, desalientan la inversión. Es difícil para el empresario plantear una ecuación de costos si en el mercado hay especulaciones sobre un dólar que podría bajar de \$3 o situarse en \$4.

5) No frena la inflación: los precios ya se habían acomodado a un dólar \$3,15-\$3,2 y en tanto haya expectativas de alza, no van a bajar. Contrariamente, es posible que si la divisa vuelve a esos valores, haya 'inflación duplicada'.

Club de Paris

Se pierde más de lo que se gana

- La cancelación de la deuda con el Club de Paris: otra muestra que en materia económica, el impulso gana a la racionalidad.
- Cancelamos una deuda 'barata', que se podría haber renegociado, y emitimos en tanto deuda 'carísima' que compra Chavez.
- Si la medida apuntaba a evitar auditorías del FMI, le hacemos un enorme favor al organismo: tras el desprestigio que sufre y haber quedado 'pegado' al derrumbe argentino, lo que menos le conviene es ser auditor de una Argentina con cuentas oscuras.
- Si se buscaba reinstaurar la confianza, habrá que hacer las cosas muy bien en adelante para que la medida no la deteriore aún más.
- El país queda financieramente más expuesto. Pierde reservas en momentos donde hay mayor fragilidad fiscal, temores de crisis, incertidumbre sobre el rumbo de la economía, y presión en el mercado.
- El contexto hoy es muy diferente al que había cuando se canceló la deuda con el FMI.

Diferente coyuntura económica en cada cancelación de deuda

	Años		
	2005	2006	2008
	FMI		Club de Paris
Crecimiento del PIB	9,2%	8,5%	7,3%
Inflación	12,3%	9,8%	27%

Fuente: CERX

Diagnóstico: con la caída del dólar y el avance de los precios, la economía perdió el único objetivo claro de su política económica, el tipo de cambio alto. Hasta mayo, la mayoría de las variables macro se movían en función de un tipo de cambio competitivo. Desde entonces, la política cambiaria quedó sujeta a decisiones políticas.

Perspectivas 1: Sin un diseño de política económica, el eje del modelo debería continuar siendo el tipo de cambio alto. Sin embargo, la posibilidad de devaluar la divisa es limitada. El techo en 2008 para evitar un reavivamiento del conflicto social es \$3,25, valores que ya se observaron en el mercado. Por encima de ese valor, el riesgo de desestabilización aumenta. El Pago al Club de Paris presionaría al alza del dólar.

Perspectivas 2: Una vez más la Argentina comprobó que el tipo de cambio alto como eje del modelo 'alivia' pero no 'sana'. Sin una política económica que tenga como prioridades inmediatas promover la producción y alcanzar la estabilidad, la economía continuará resintiéndose y la desconfianza permanecerá.

Tipo de cambio: la competitividad cambiaria está semi-agotada

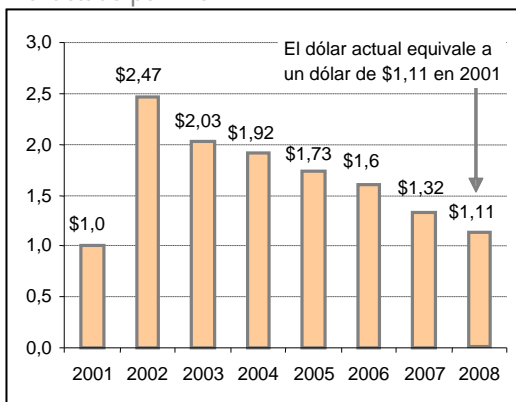
El modelo de tipo de cambio competitivo que caracterizó la mayor parte de la gestión K, quedó semi-agotado. Con el salto que tuvo la inflación (la estimamos en 24,3% en 2007 y 16,8% en los primeros 8 meses de 2008), y un dólar que se ubica en los mismos valores que 2 años atrás, se redujo el tipo de cambio real, encareciendo los bienes y servicios que produce el país en relación a los que se producen en otros países. Algunos cálculos de competitividad cambiaria indican donde anda la paridad argentina:

● Tipo de Cambio Real

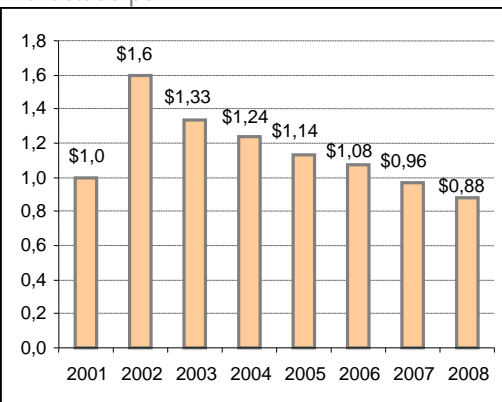
Midiendo la competitividad cambiaria de la forma más simple (descontando del Tipo de Cambio Nominal la inflación minorista acumulada), el valor del dólar en el mercado local sería solo 11,2% superior al valor que tenía en la convertibilidad. Efectivamente, con un tipo de cambio en \$3,07, es decir, 207% mayor al vigente en la convertibilidad y una inflación minorista que acumula un aumento de 175,8% desde diciembre de 2001, el Tipo de Cambio Real actual de la Argentina equivaldría a un dólar de \$1,112 a precios de diciembre'01. Si en lugar de usar el IPC (precios minoristas) se lo ajusta por un índice de precios mayorista (IPIM, por ej.), el resultado es menos favorable: el Tipo de Cambio Real de Argentina equivaldría a un dólar de \$0,88 a precios de diciembre de 2001, 12% menor al vigente en ese momento.

Evolución del Tipo de Cambio Real
datos a fines de diciembre de c/año y fines de agosto de 2008

Deflactado por IPC



Deflactado por IPIM



Fuente: CERX en base a datos de INDEC y BCRA. El cálculo se realizó con estimaciones propias de inflación para 2007 y 2008

El Pulso del dólar

¿El BCRA volverá a ser comprador de dólares?

- Algunos técnicos del BCRA están cómodos por hora con el dólar bajo, porque intuyen que de esa forma se ayuda a descomprimir la presión sobre los precios de la economía.

- "Como el gobierno no mantiene una política anti inflacionaria, al menos el BCRA trata de hacer su parte a partir del tipo de cambio", es un poco la visión compartida por algunos grupos técnicos en la entidad.

- Si bien esto auguraría que la divisa continuaría en valores bajos (siempre que el gobierno no de la orden contraria), esta estrategia podría cambiar luego del pago con Reservas al Club de Paris.

- Perder US\$7.000 millones de Reservas hoy, no es lo mismo que perderlas en enero de 2006 cuando se canceló la deuda con el FMI.

- Y si en aquel momento el BCRA se empeñó en recuperar rápidamente los activos perdidos, ¿por qué no lo haría ahora?

- El 3 de enero de 2006 se le pagó US\$9.530 millones al FMI con Reservas. Las Reservas bajaron de US\$28.078 millones a US\$18.580 millones.

- A partir del pago, el BCRA tardó menos de 9 meses en recuperar los activos perdidos.

- ¿Recuperará Reservas con la misma rapidez después del pago al Club de Paris?

- Un dato: el jefe de gabinete, Sergio Massa, dijo recientemente que la industria tiene otros instrumentos para ser competitiva... ¿fin al TC alto?

- Tipo de Cambio Real Bilateral (ajustado por precios de EE.UU.)

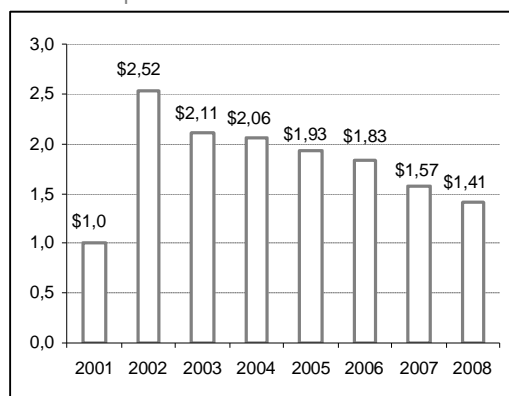
Cuando se utiliza el dólar como medida del Tipo de Cambio Real, se suele corregir esta relación por la inflación en EE.UU., obteniendo el Tipo de Cambio Real Bilateral con esa economía. Lo que se evalúa son los cambios en la competitividad de los bienes y servicios locales en relación a los bienes y servicios de EE.UU. según la evolución de la divisa y los precios de ambas economías.

¿Qué pasó con este tipo de cambio? Como entre diciembre de 2001 y agosto de 2008 EE.UU. tuvo una inflación minorista de 24%, el valor actual del dólar en la Argentina equivaldría a \$1,4 en diciembre de 2001. Es decir, la competitividad argentina frente a EE.UU. sería aún 40% mayor que en aquel momento. Sin embargo, si se utiliza un índice de precios mayorista, el dólar actual equivaldría a \$1,09, apenas 9% por encima del valor que tenía seis años y medios atrás.

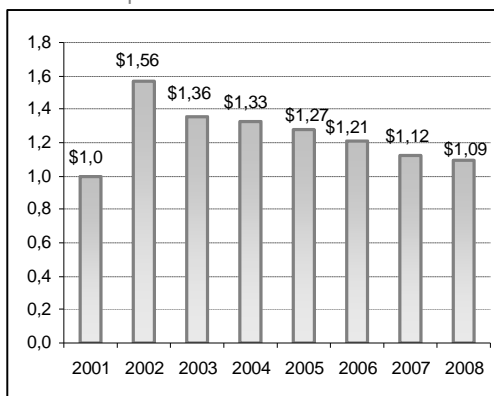
Evolución del Tipo de Cambio Real Bilateral con EE.UU.

datos a fines de diciembre de c/año y fines de Agosto de 2008

Deflactado por IPC



Deflactado por IPIM



Fuente: CEXX con datos de INDEC, BCRA y Reuters. Para Argentina, se usaron estimaciones propias de precios para 2007 y 2008.

- Tipo de Cambio Real Multilateral

Una medida de competitividad 'de moda', es el Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM), que mide la evolución del tipo de cambio local en relación a las monedas de los diferentes países con quienes el país mantiene relación comercial, y las evoluciones de los precios en cada una de esas economías. Como las monedas de muchos de los países con quienes la Argentina comercia se han ido apreciando en los últimos años y al mismo tiempo esas economías han tenido inflación, la competitividad cambiaría según el TCRM aún sería elevada (159,2% mayor a la que había en diciembre'01, según datos del BCRA). Sin embargo, esta medida no solo es irreal porque subestima la inflación, sino que a menudo suele no ser representativa de la competitividad de una economía por el tipo de comercio que se mantiene con cada país.

Un ejemplo es la relación comercial con Brasil. La competitividad cambiaría de la Argentina frente a ese país aún sería 166% superior a la que había en diciembre'01 (si se usa un índice de precios mayorista sería 125% mayor). Sin embargo, buena parte del comercio con Brasil no lo determina el tipo de cambio, lo que reduce la validez de esta medición. Y a pesar de lo que indique el tipo de cambio real bilateral, la competitividad de Brasil frente a la Argentina se amplió en los últimos años. Brasil tiene una política exportadora explícita donde el gobierno compensa a través de subsidios, beneficios fiscales y políticas focalizadas la pérdida de competitividad cambiaria.

Ninguna de las mediciones de competitividad cambiaria es literalmente representativa de lo que sucede con la competitividad en cada sector de la economía, que, por caso, cada uno fue afectado en diferente magnitud por la inflación local e internacional de los últimos años. Entonces, más allá de estas medidas, el rumbo creciente de las importaciones en un contexto de freno evidente en las ventas en el mercado local, es un indicador de que algo no anda bien con la competitividad cambiaria.

La economía se desacelera, las importaciones se aceleran

El enfriamiento brusco del consumo impacta doble en algunos sectores productores, donde a la caída en la demanda interna se agrega el desplazamiento del mercado que les provoca el ingreso creciente de mercadería importada. Estimamos que entre enero y julio el aceleramiento de importaciones provocó el desplazamiento de producción nacional del mercado por \$7.943 millones. Y es casi lógico. Mientras los valores de los productos nacionales siguen en aumento, las mercaderías que llegan desde el exterior lo hacen con valores apenas 3% superiores a los de un año atrás.

Los números agregados muestran que:

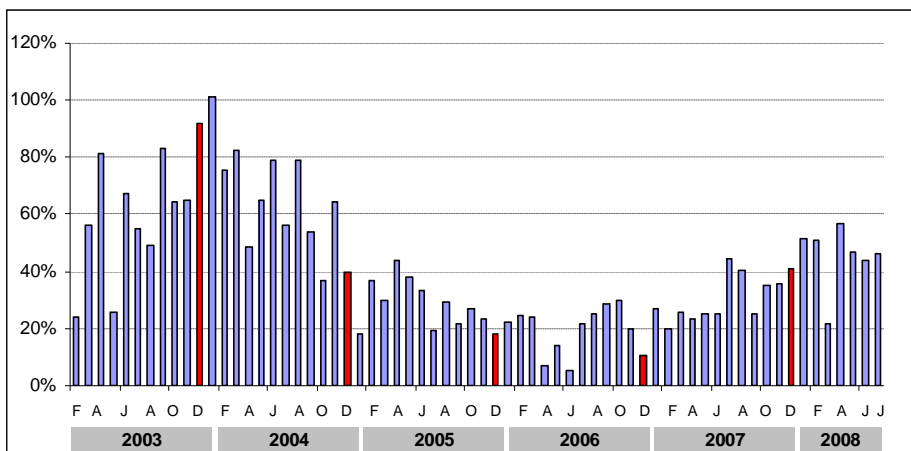
- En los primeros siete meses del año las importaciones crecieron 45% frente a iguales meses del año pasado. Se importaron productos por US\$ 34.149 millones.
- El ritmo al que crecen las importaciones en 2008, es el más alto desde diciembre de 2004. La trayectoria de las importaciones en el ciclo de crecimiento que inició la economía desde 2003, muestra así tres etapas:

Etapa 1- Recuperación post crisis: tras la debacle de 2001-2002, las importaciones comenzaron a crecer en febrero de 2003 con la fuerte recuperación del consumo y la economía en general. Hasta noviembre'04 (22 meses), las compras al mundo crecieron a una tasa promedio de 63,9% i.a..

Etapa 2- Moderación en el ingreso importado: entre diciembre'04 y junio'07, las importaciones moderaron su tasa de aumento (24,4% promedio mensual), acompañando el crecimiento que continuaba teniendo el consumo, pero con efecto desplazamiento bajo sobre la producción nacional.

Etapa 3- Sustitución del consumo nacional: desde mediados de 2007 las compras al mundo se aceleraron a partir de la caída en el tipo de cambio real, y tomaron más fuerza principalmente desde enero 2008, quitando agresivamente mercado a los productos nacionales.

Importaciones
Tasa de variación interanual



Sector Textil

Un testigo del boom importado

¿Qué está sucediendo?

● Con el aumento de costos en el sector textil, las importaciones vienen creciendo sostenidamente. Desde el 2006 dejaron de complementar a la industria nacional, para posicionarse como sustitutos.

● Además, en 2005 caducó el acuerdo de Textiles y Vestimenta liberándose completamente el comercio y dejando a muchos países al acecho de los monstruos asiáticos: China, India y Pakistán. Caracterizados por explotar la mano de obra y pagar salarios ínfimos, sus costos de producción son muy inferiores al resto de los países productores.

Los números dicen...

● El sector creció 7,2 % en los primeros 7 meses del año frente a igual período de 2007, pero las importaciones aumentaron 40%. Se espera que en 2008 ingresen prendas por US\$1.700 millones, 2 veces más que en 2003.

● Solo 40% del mercado interno es abastecido por la industria nacional.

¿Y los monstruos?

● Brasil es el máximo exportador de textiles a la Argentina, con US\$288 millones exportados en los primeros 6 meses de 2008 pero la preocupación es China que ya alcanzó los US\$200 millones, verificando un crecimiento del 936% durante los últimos cuatro años.

Reclamo industrial

● Los industriales plantearon al Gobierno la necesidad de frenar, controlar y restringir el ingreso de prendas, para poder continuar con el fuerte crecimiento que viene denotando el sector desde 2002.

● En el gobierno dicen 'sí' pero en voz baja cuentan que las importaciones están ayudando a poner un techo a la inflación.

- El 36% del aumento en las importaciones en los primeros siete meses del año se explica por mayores ingresos de bienes intermedios, 20% por mayores ingresos de bienes de capital y solo 8,1% por el incremento en el ingreso de bienes de consumo, según las cifras del INDEC. Sin embargo, la participación de los bienes de consumo sería mayor, considerando que muchos productos ingresan como bienes de capital o intermedio cuando son destinados a consumo final. De acuerdo con información del INDEC, entre enero y julio se importaron bienes de consumo por US\$3.513 millones (\$10.890 millones aproximadamente), aunque la cifra corregida nos estaría dando importaciones de bienes de consumo por US\$8.537 millones, más del doble.

- Mientras en los primeros siete meses del año las importaciones crecieron 45% interanual, el consumo privado interno de bienes (sin incluir servicios) creció 4% (corrigiendo las estadísticas oficiales con estimaciones propias). Este sobre-crecimiento de las importaciones, en un contexto de enfriamiento brusco en la demanda interna, ha agudizado el efecto desplazamiento de producción nacional del mercado observado en 2007. Solo en entre enero y julio de 2008 estimamos que las importaciones desplazaron productos nacionales por US\$2.562 millones o 7.943 millones de pesos, que se suman al desplazamiento fuerte observado en el segundo semestre de 2007.

Impacto de las importaciones sobre el consumo nacional Efecto desplazamiento

Importaciones Bs de consumo*		Aumento	Consumo Privado de Bienes	Efecto Desplazamiento	
Enero-Julio 07	Enero-Julio 08	%	Var. ene-jul'08 vs ene-jul'07	millones de US\$	millones de \$
millones de US\$			%		
5.745	8.537	51,6	4,0	2.562	7.943

* Incluye partidas de bienes de capital e intermedio que a pesar de ingresar en esa categoría se destinan a consumo
Fuente: Centro de Economía Regional y Experimental (CERX)

- Durante el primer semestre del año, 16,1% del consumo privado fue cubierto con importaciones, una cifra récord, que supera en 8,8 puntos al porcentaje de cobertura con importados que había en 2003. De acuerdo con datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del Ministerio de Economía, si en 2003 el 7,3% del consumo interno de bienes era abastecido por productos importados, en 2006 ese porcentaje se ubicó en 13,2%. Asimismo, en 2007 habría ascendido a 14,6% mientras que al primer semestre de 2008 el 16,1% del consumo interno habría sido abastecido con importaciones.

Consumo Interno de bienes abastecido con importaciones cifras en millones de \$ corrientes

	1999	2003	2004	2005	2006	2007	1sem 08
Consumo privado total (sin IVA)	183.752	218.139	256.082	297.480	352.278	433.820	259.208
Consumo privado de bienes (sin IVA)	89.230	115.796	140.860	164.176	187.721	231.226	137.898
Importaciones totales de bienes (según INDEC)	25.509	76.527	66.438	86.073	105.893	138.825	87.144
Importaciones de bienes de consumo (según INDEC)	4.501	5.198	7.403	9.492	12.733	15.964	9.167
Importaciones de bienes de consumo (según cuentas nacionales)	8.575	8.502	13.803	19.176	24.798	33.873	22.222
Porcentaje del consumo privado de bienes cubierto con bienes de consumo importados	5,0%	4,5%	5,3%	5,8%	6,8%	6,9%	6,6%
Porcentaje del consumo privado de bs. cubierto con bs. de consumo importados según serie de cuentas nacionales	9,6%	7,3%	9,8%	11,7%	13,2%	14,6%	16,1%

Fuente: CERX (Centro de Economía Regional y Experimental)

La caída abrupta en el tipo de cambio real está impactando en muchos sectores productores de bienes. La participación de los productos importados en el consumo interno representa ya un porcentaje muy superior al que tenían durante los '90. Y si bien en los primeros años post-convertibilidad esta mayor participación se explicaba por

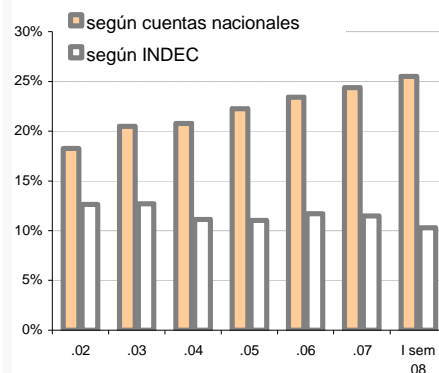
Bienes de consumo

Cifras oficiales que se contradicen

- En el comercio exterior también hay estadísticas que se subestiman.
- Una de ellas son las importaciones de bienes de consumo. Es sabido que muchos productos que ingresan al país lo hacen como bienes intermedios o de capital pese a destinarse a consumo final.
- El caso más conocido son los celulares, videocámaras, aparatos de grabación y sonido, o juguetes electrónicos, que representan 15% de las importaciones de bienes de capital, cuando son mayormente destinados a consumo.
- Pero más que casos particulares, son las propias cifras oficiales las que marcan contradicciones.
- Según los datos del INDEC, en 2004 solo 11,1% de las importaciones eran bienes de consumo, pero según la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del Ministerio de Economía, ese porcentaje era 20,4%, casi el doble.

- La brecha se amplía en años siguientes. En 2005 el INDEC dice que 11% de las importaciones fueron bienes de consumo, pero cuentas Nacionales marca 22,3%, más del doble. En 2006 INDEC computa 11,7% y Cuentas Nacionales 23,4%. Para 2007 y 2008 estimamos que la brecha se mantuvo.

Participac. Importaciones de bs. de consumo en importaciones Totales Según INDEC y según Cuentas Nacionales



Fuente: CERX según INDEC y Dirección de Cuentas Nacionales, Ministerio de Economía. Los datos de 2007 y 2008 fueron estimados según datos preliminares.

mayores precios en moneda nacional de los importados, en 2007 y 2008 se observó un aumento importante en las cantidades. Así, el desplazamiento del mercado de los productos nacionales se incrementa, presionando sobre los sectores industriales que hoy imploran por un aumento en la divisa y una mayor protección a sus productos de la competencia extranjera. ¿Habrá respuesta o el modelo tipo de cambio alto 'fue'?

No lo puedo subir, no lo puedo bajar: ¿para dónde va el tipo de cambio?

¿Cuál será la respuesta del gobierno frente a la pérdida de competitividad de la economía? ¿Se hará lugar al reclamo industrial induciendo un alza del dólar? ¿O el tipo de cambio continuará planchado? ¿Cuál será la estrategia del Banco Central tras el pago con Reservas al Club de París? ¿Buscará recomponerlas rápidamente como lo hizo tras el pago al FMI o seguirá afirmando el dólar bajo?

El valor de la divisa gira alrededor de una disyuntiva: si se lo mantiene en los niveles actuales erosiona progresivamente a la competitividad de la industria nacional, que fue una de las protagonistas del proceso de recuperación y generación de empleo. Con dólar bajo, finaliza la idea de un país industrial, ya que el tipo de cambio es la única medida de competitividad que ideó el gobierno. Pero si se lo sube más allá de \$3,25, después de meses de estar desalentando al público a comprar divisas enviando la señal que se mantendrá baja, sería convalidar las expectativas del mercado, y avivar una inflación que amaga permanentemente con descontrolarse. ¿No será momento de repensar una política industrial viable y sustentable, que no descansa solo en una variable macro?

La estrategia elegida por ahora sería continuar con el dólar bajo hasta fin de año, cediendo algunos puntos muy paulatinamente para situar la divisa en un rango de \$3,15-\$3,2 en diciembre.

¿Cómo puede moverse el dólar en 2008 y 2009?

Impacto	● Dólar entre \$3 y \$3,15?	● Dólar entre \$3,15 y \$3,25	● Dólar mayor a \$3,25
S/sector productivo	La competitividad cambiaría queda semi agotada. El crecimiento será muy selectivo entre aquellos sectores que tengan margen para absorber costos y puedan así sobrevivir	La industria recuperaría muy levemente algo de competitividad cambiaria. Alcanzaría para apagar transitoriamente el reclamo industrial. Pero la competitividad seguiría siendo acotada.	La industria comenzaría a recuperar la competitividad cambiaria. Pero en la medida que el dólar supere los \$3,3, será cada vez mayor y rápido el traslado a precios
sobre precios	Los precios no bajarían y tampoco se evitarían los ajustes pendientes	Los precios podrían tener un leve ajuste, e incluso podría generarse inflación duplicada en algunos sectores	La alta sensibilidad y conflictividad que se observa en la economía, advierte que un dólar superior a \$3,3 sería arrojar leña a la inflación
S/expectativas	A pesar de la continuidad del dólar en estos precios, el público continúa percibiendo su precio como oportunidad de compra. Esto impacta sobre el consumo	Se convalidarían las expectativas actuales de tendencia alcista del dólar. Si la suba del dólar es acompañada de políticas que generen confianza, el público debería dejar de refugiarse en la divisa.	Si la suba del dólar es acompañada de políticas que generen confianza, el público podría desarmar posiciones tomadas en dólares. De lo contrario, podría alentar fuerte la demanda

En la medida que no haya política económica, un tipo de cambio real competitivo parece necesario.

La Argentina nunca definió su política económica post convertibilidad...la centró en el tipo de cambio. Sin embargo, la posibilidad de activar esa válvula para dotar de competitividad al país hoy es muy limitada. Un aumento brusco del dólar, por encima de \$3,25, avivaría la inflación y desataría un conflicto socio-económico de dimensiones mayores. La opción disponible en este contexto de baja credibilidad y alta sensibilidad, es recuperar suavemente el valor real del dólar, no más de \$3,25, lo que queda lejos de alcanzar para una industria que ha quedado debilitada.

Esa es la trampa de competitividad de la Argentina de Cristina. El gobierno no muestra capacidad de diseñar una política económica. Y mientras eso no se revierta, solo estaremos jugando con la economía a través del tipo de cambio, como se hizo hasta ahora, sin generar ningún cambio profundo. Dejar el tipo de cambio bajo sería una buena oportunidad para diseñar de una vez una política económica de fondo. Pero como es improbable que ese diseño se realice, tipo de cambio bajo augura problemas serios.

● Indicadores de alerta: la economía entró en zona de riesgo y queda poco margen para errores

La economía entró en zona de riesgo. Los principales indicadores macro se debilitaron y la probabilidad de ocurrencia de una crisis aumentó. La inflación, que era el mayor escollo por resolver hasta 2007, sigue firme, pero acompañada ahora de una serie de problemas también primarios: la actividad económica que se retrajo en muchos sectores con la crisis del campo y no logra repuntar, la situación fiscal ajustada, y el próximo pago al Club de Paris con Reservas, que abre un leve orificio en los únicos dos frentes que parecían bajo control, el cambiario y el financiero. Así, en el panel de control económico de la Argentina se van apagando las luces 'verdes', y encendiendo 'rojas' y 'amarillas'. El país ingresó en una fase delicada, y desde allí se puede seguir cayendo o remontar. La dirección dependerá de las decisiones que disponga el gobierno, pero queda poco margen para desaciertos. Mientras tanto, los cambios en ganancias podrían traer un 'muy suave veranito' hasta fin de año, aunque solo durará si se reinstaurara la confianza...

La desaceleración brusca de la economía complicó el rumbo de la Argentina y hoy, en mayor o menor medida, todas las variables macro conllevan cierto grado de vulnerabilidad. La inflación, sigue lejos de alcanzar su techo, y su andar deteriora la confianza, alentando a su vez tensiones y conflictos en todos los órdenes. Las cuentas públicas tampoco encuentran acomodo. La recaudación sigue creciendo con firmeza, pero no alcanza para cubrir las necesidades de financiamiento que imponen niveles de gasto que le quitan consistencia al frente fiscal. Y para sumar fragilidades, el pago al Club de Paris le resta robustez al principal colchón de contención de la Argentina, las Reservas Internacionales, dejando más expuestos los frentes financiero y cambiario.

Así, la economía transita en zona de riesgo. La probabilidad de ocurrencia de una crisis aumentó y solo una combinación de políticas económicas acertadas pueden evitar lo 'evitable': que una vez más el país ingrese en una senda de deterioros económicos contundentes. Por ahora, las 'fichas' quedan puestas en la recomposición de ingresos que generan las modificaciones en ganancias. Si esa medida es acompañada con mejoras en la confianza, se podría esperar un 'suave' repunte en el consumo que traiga un leve 'alivio' en algunos sectores empresariales hasta fin de año. Pero si el público sigue percibiendo incertidumbre y temor, de nada servirá porque los mayores ingresos irán al dólar y no a consumo.

Tipo de crisis	Gados de Alerta		Situación en Septiembre'08
	Corto Plazo	Mediano Plazo	
1 Crecimiento	Alta	Alta	Se deterioró
2 Estabilidad	Alta	Alta	Sin mejoras
3 Fiscal	Media	Alta	Sin mejoras
4 Financiera	Baja	Baja	Se mantuvo
5 Cambiaria	Baja	Baja	Se mantuvo

Fuente: CERX en base a Índice de Alerta Económica (IAE)

Actividad Económica.

Grado de alerta: alta

● Los indicadores de actividad son poco representativos de la dinámica que presenta la economía actual, pero hay datos alternativos que ayudan a clarificar. De acuerdo con el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), la economía habría crecido 8,1% en los primeros seis meses del año frente a igual periodo del año pasado. De ser así, la

actividad no se habría desacelerado y estaría creciendo a la misma tasa que en 2007 (en los primeros seis meses del año pasado creció 8,4% frente a igual periodo de 2006).

- Es evidente que las cifras de crecimiento oficiales están sobrestimadas. La Argentina 2008 no parece una economía que está creciendo igual que el año pasado. Ajustando las estadísticas de actividad de acuerdo a nuestra estimación de inflación, en el primer semestre del año la economía creció solo 4,6%, 3,5 puntos porcentuales menos de lo que mide el INDEC.

- Ese crecimiento, sin embargo, oculta un problema grave: hay sectores que en mayor o menor medida siguen creciendo, como la construcción, pero otros cuya actividad está por debajo del año pasado, como por ejemplo, el comercio. Como venimos sosteniendo en informes anteriores, el crecimiento actual presenta un alto grado selectividad...no es para todos los sectores económicos. Hay incluidos y excluidos de esa dinámica.

- En la industria, el Estimador Mensual Industrial (EMI) tuvo un aumento interanual de 6,4% entre enero y julio frente a iguales meses del año pasado. En parte ese aumento firme se debe a que estadísticamente en julio la industria tuvo un crecimiento muy alto (9,4%) ya que se compara contra julio de 2007 cuando la crisis energética paralizó a este sector. Sin embargo, en la expansión industrial actual, solo unas pocas industrias empujan el indicador hacia arriba, como 'metálicas básicas', donde la producción creció 18% interanual en 7 meses pero la mayor parte de la producción es exportación, o automotrices, con un aumento de 27,1% interanual en ese mismo periodo. Para tener una idea de la disparidad en la dinámica industrial, de 29 ramas industriales seleccionadas, en los primeros siete meses del año, 9 produjeron menos que el año pasado (tasas de crecimiento negativo) en tanto otras 10 crecieron por debajo de 4%. Así, solo 35% de los sectores industriales siguen expandiéndose con comodidad (creciendo más de 4% interanual).

Evolución de los principales sectores industriales Variación entre enero y julio 2008 vs iguales meses de 2007

Sectores Industriales que					
Crecen por encima del promedio	Crecen menos de 4%		Producen menos que en 2007		
Aluminio primario	41,2%	Yerba mate y te	3,7%	Mat. primas plásticas y caucho sint.	-0,3%
Automotores	27,1%	Cemento	3,6%	Productos químicos Básicos	-0,3%
Acero Crudo	14,2%	Bebidas	3,6%	Papel y Carton	-0,3%
Otros mat de construcción	10,4%	Prod. de editoriales e imprentas	3,3%	Hilados de algodón	-0,9%
Agroquímicos	10,0%	Lacteos	3,3%	Molienda de cereales y oleag.	-1,3%
Carnes blancas	9,3%	Metalmec.excl. ind. automotriz	2,7%	Petróleo Procesado	-2,4%
Detergentes, jabones y prod pers.	8,4%	Productos farmacéuticos	2,6%	Neumáticos	-2,5%
Cigarrillos	8,3%	Azúcar y productos de confitería	1,8%	Carnes Rojas	-4,6%
Tejidos	8,2%	Vidrio	1,7%	Fibras sintéticas y artificiales	-36,7%
		Gases industriales	1,4%		

Fuente: Centro de Economía Regional y Experimental (CERX)

- Por el lado de la demanda, las estadísticas oficiales también vienen con 'yapa'. Como el INDEC subestima la inflación, las ventas están completamente sobrestimadas. En supermercados, por ejemplo, según el INDEC las ventas a precios constantes crecieron 29,8% en julio interanual y acumulan en los primeros siete meses del año un incremento de 28,1% frente a iguales meses del año pasado. Pero datos paralelos nos muestran con bastante claridad que las ventas en estas grandes bocas de expendio no están escapando a la tendencia general:

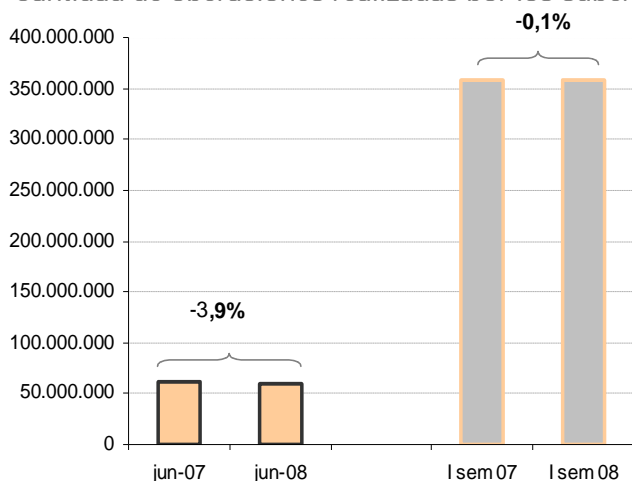
1) Un dato que anticipa que las ventas habrían sido menores, son las cantidades operadas. En junio'08 las cantidades vendidas por los supermercados cayeron 3,9%, y entre enero y junio la cantidad de operaciones que se realizaron en los supermercados acumulan una caída de 0,1% frente a iguales meses de 2007. Es decir,

en cantidades, los supermercados estarían en los mismos niveles del año pasado, pero deteriorándose mes a mes.

2) El monto de cada compra, sin embargo, aumentó 38,7% en junio 2008 vs junio 2007 y 37,8% en el acumulado del primer semestre. En junio de 2008 el monto de compra promedio de cada operación fue \$58 mientras que en junio 2007 ascendía a \$41,8. Pero a pesar de lo que sostiene el INDEC, podemos afirmar que todo ese aumento en el monto es 'efecto precio'. ¿Cómo?

3) De acuerdo con datos provistos a CERX por grandes supermercados de la provincia de Buenos Aires, sobre una base de 124 productos, se puede observar que entre enero y agosto los precios subieron 37,2% frente a iguales meses del año pasado. Es decir, todo el aumento de la compra promedio es 'efecto precio'.

Cantidad de operaciones realizadas por los supermercados



Fuente: CERX en base a datos de INDEC

- En los shoppings, las ventas a precios constantes crecieron 18,1% en julio vs igual mes del año pasado y acumulan en los primeros siete meses del año un aumento de 23,4% frente a los mismos meses de 2007. Pero si se tiene en cuenta que estas estadísticas presentan la misma distorsión que los supermercados, hay algunos datos a considerar. Por ejemplo, que las ventas en julio desaceleraron significativamente su tasa de crecimiento, tuvieron la menor tasa de expansión interanual de los últimos 14 meses. Asimismo, en julio las ventas bajaron 3,8% frente a junio.

- En el segmento Pyme, las ventas se deterioraron con crisis del campo. Si abril fue un mes malo para el comercio, mayo resultó peor, junio se retrajo más, julio fue más flojo y en agosto las ventas continuaron deteriorándose. El poder adquisitivo del público se deterioró y si bien se espera un muy leve acomodamiento con los cambios de ganancias y algunos aumentos de sueldos, mucho irá a cancelar deudas atrasadas.

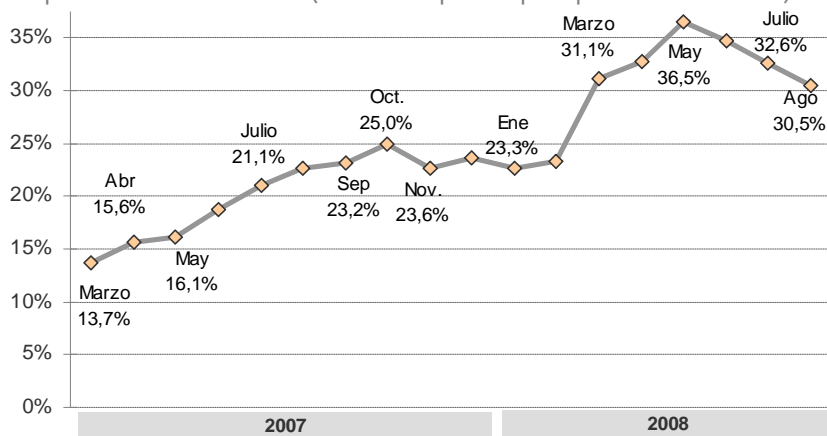
Perspectivas: el consumo, que con la crisis del campo se retrajo por efecto cautela primero y pérdida de ingresos después, sigue sin repuntar. La mayor parte de los sectores económicos se ven afectados por la contención de la demanda. Así, la rentabilidad empresarial sigue deteriorándose, a partir de una estructura de costos altos y en aumento, que requieren niveles de ventas muy superiores a los actuales para ser sustentables. Sin embargo, podría haber un 'veranito muy suave' en los próximos meses, que ayude a morigerar un año que para muchos sectores parece perdido. Pero de las decisiones que tome el gobierno dependerá 1) que ese veranito se produzca realmente, y 2) que ese impulso se corte en diciembre o se perpetúe en 2009. Las expectativas en el gobierno son muy bajas, pero aún esperamos alguna reacción.

- La tasa de inflación tuvo un leve desaceleramiento en agosto, pero sigue siendo elevada. En agosto, los precios al público habrían subido 1,5%, según estimaciones de CERX, por debajo de julio, pero acumulando en el año un incremento de 16,8%. El freno brusco en la demanda y el dólar de mercado planchado en \$3,06-\$3,07 no alcanzan para frenar la inflación.

- Para los próximos meses se esperan nuevos aumentos, que vendrían provocados por el incremento de algunas tarifas, reajustes en contratos de alquiler, en servicios diversos, y traslado a precios de mayores salarios. La estructura de costos elevada en un contexto de caída en las ventas pone a muchas empresas frente a un dilema: si se suben los precios se teme por posibles pérdidas de ventas en momento en que la demanda se muestra prudente y poco dispuesta a convalidar subas, pero si se mantienen los precios actuales, los costos elevados vuelven inviable el negocio. Así, es de esperar que los precios continúen ajustando levemente hacia arriba hasta fin de año.

- Un dato positivo, sin embargo, son las expectativas de inflación a 12 meses. En agosto bajaron a 30,5%, según la medición que realiza la Universidad Torcuato Di Tella, desde el 32,6% registrado en julio y un máximo de 36,5% que llegó a tener en mayo. Así, las expectativas de inflación que fueron un factor propulsor de los precios desde fines de 2007, parecen ir cediendo, aunque todavía son elevadas.

Expectativas de inflación (Inflación esperada para próximos 12 meses)



Fuente: UTDT

- Sigue preocupando la indiferencia del gobierno sobre el tema inflacionario y su medición. En el mercado, sin embargo, aún se espera una señal, que comience primero por un sinceramiento del IPC ya no hacia atrás pero sí al menos hacia delante. Y segundo, alguna señal sobre cómo se va a resolver el problema inflacionario, ya que solo con Política Monetaria no alcanza.

- Desde el Banco Central apuestan a mantener el dólar bajo y ayudar con ello a que los precios se estabilicen. Sin embargo, el tipo de cambio parece no tener demasiado resultado como ancla anti inflacionaria (los precios siguen subiendo) aunque un ajuste hacia arriba de la divisa podría desencadenar aumentos de precios bruscos.

- Un ruido menos parecen generar ahora los precios de las materias primas. El Índice de Precios de estas commodities que elabora el Banco Central tuvo una caída mensual de 10,6% en agosto, aunque aún se mantiene 34,6% por encima de agosto del año pasado.

- El superávit fiscal primario en los primeros 7 meses del año ascendió a \$24.328,9 millones, 43,6% superior a iguales meses del año pasado. Pero aún así, las cuentas públicas siguen cerrando forzosamente y eso se refleja en los niveles de endeudamiento crecientes. En el primer semestre de 2008 la deuda pública creció en US\$5.118,7 millones, ubicándose a fines de junio en US\$149.847 millones. De todos modos, el gobierno conserva mecanismos y recursos para cubrir sus necesidades de financiamiento y el año cerrará sin problemas.
- Julio dejó noticias levemente positivas: el gasto se desaceleró, al crecer 27,1% frente a igual mes del año pasado, por debajo del 37,8% promedio en que crecieron las erogaciones en el primer semestre. Sin embargo, para comenzar a darle sostenibilidad a las cuentas públicas, la tasa de crecimiento de gasto debería mantenerse con un techo de 27% en los próximos meses, niveles que no será fácil alcanzar.
- Una de las partidas que más empujan los gastos son los subsidios al sector privado: en el primer semestre del año la Administración Nacional otorgó subsidios a empresas privadas y públicas por \$ 12.319 millones, 215% más que en igual período de 2007. Por ahora no hay medidas destinadas a reacomodar tarifas y desarmar subsidios. Por ejemplo, los anuncios de ajustes en las tarifas de energía eléctrica no impactan en los sectores de generación y transporte de energía, y por lo tanto no implicaran reducción en las transferencias hacia esas empresas (en el primer semestre del año las empresas de energía eléctrica recibieron \$8.157 millones, el 66% de los fondos que se otorgaron).
- La recaudación, por su lado, sigue firme a pesar de la menor actividad económica. En los primeros ocho meses del año los ingresos tributarios a la AFIP crecieron 38,1% frente a iguales meses del año pasado, pero solo muy levemente por encima del gasto primario, que en ese mismo periodo tuvo un aumento de 35,6%. La recaudación viene siendo empujada por los mayores ingresos por retenciones a las exportaciones y el 'efecto inflación' principalmente.

- En el frente cambiario, el dólar sigue por debajo de \$3,1 y se espera que permanezca en esos valores en el corto plazo. Desde el Banco Central alientan una política de dólar bajo como política anti inflacionaria, en un contexto donde el resto de los frentes económicos no están apuntando a contener los precios.
- Las Reservas Internacionales finalizaron agosto en US\$47.090 millones, US\$455 millones menos de lo que había a fines de julio. A su vez, el stock de Lebac tuvo un leve repunte desde mediados de agosto, finalizando el mes en \$48.347 millones, monto equivalente a un tercio de las Reservas. Así, el Pago con Reservas al Club de Paris le quita robustez a una de las variables más firmes de la Argentina, y le resta innecesariamente protección al país frente a cualquier contingencia. En ese contexto, se debería esperar que el Banco Central tenga como objetivo recuperar reservas tras el pago, lo que podría inducir el tipo de cambio hacia arriba a partir de 2009.
- En el frente financiero, finalizado el conflicto entre el gobierno y el campo, los depósitos comenzaron a recuperarse aunque lentamente. Los depósitos del sector privado no financiero crecieron 1,6% (agosto vs julio) registrándose un incremento de 2,4% en los depósitos en cuenta corriente, pero una caída de 2,7% en los saldos de caja de ahorro. En cuanto a los depósitos a plazo, subieron 3,9% en el mes pero mostrando retrocesos los estipulados a más de seis meses. El público se muestra cauto al momento de decidir pautar un depósito a plazo.
- A partir de la recuperación de los depósitos y la menor recuperación del crédito, en julio aumentó el nivel de liquidez bancaria, ubicándose en 20,5%, 1,5 puntos porcentuales del nivel de junio. Un dato negativo: sigue creciendo la morosidad.

● Cristalomanía: la economía es acechada por un escorpión. Podría tardar un año en 'marcharse'

La lectura de los cristales, cristalomanía, es una de las formas de percepción y adivinación más antiguas y complejas. Su esencia es contemplar cristales y piedras preciosas. Se cree que cada cristal vibra a una frecuencia diferente según su naturaleza, y al observarlos o tomarlos, se agudizan las facultades visuales y auditivas de las personas, permitiéndoles traer hechos del pasado a la memoria y predecir acontecimientos a partir de experiencias muy similares a un deja vu. Una forma de utilizar esta técnica es mediante una bola de cristal apoyada en un gran espejo y rodeada de pequeñas piedras de vidrio que son desparramadas azarosamente. Del reflejo, vibración y distribución de los cristales aparecen 'símbolos' cuya interpretación anticipa los acontecimientos... Sin más detalles, hay que apelar a todo en este país para saber qué puede pasar. Y aún así, la realidad supera toda imaginación.

Los símbolos de la economía Argentina: ¿una nueva oportunidad?

Símbolos para 2008

El escorpión: la economía tendrá en el próximo mes la visita de un 'escorpión'. La presencia de este animal anuncia un instinto perverso de alguien, que puede ser una persona o un grupo de personas. Este escorpión, que atraviesa la mitad del tablero, está con la cabeza en el pasado pero su cola, donde tiene el veneno, en el presente. Parece a punto de irse, pero no será tan fácil meterlo en el llano, sin antes recibir varios mordiscones. Posiblemente sean las idas y vueltas que dará el gobierno antes de tomar medidas económicas 'necesarias'. Hay que lograr que la cola del escorpión entre al pasado, de lo contrario las peleas y desaciertos políticos sabotarán la economía.

Nubes verdes cargadas de piedras: las nubes verdes presagian riqueza. La presencia de esta imagen estaría anticipando que el gobierno sacará dinero de las piedras para reactivar algo la economía. ¿Un impuesto a las empresas mineras? ¿Llegada de créditos?

Símbolos para 2009

El águila descendiendo, simboliza la economía 2009: el águila es símbolo de la salud y el vigor, sin embargo, cuando está descendiendo nos avisa de una recaída, pero no una muerte cercana. Posiblemente nos anticipe un 2009 otra vez con la economía delicada, pero sin llegar a una crisis.

Los cristales verdes salen de la base del espejo: esto podría estar indicando que los colchones van a contener a la economía. Las Reservas, el Superávit Fiscal, el amigo Chavez, la Argentina activará durante todo el año próximo sus mecanismos de emergencia para contener el país y evitar la crisis. Pero hay un gran nido en el centro del espejo, diciéndonos que los negocios no marcharán bien. No será un buen año para embarcarse en proyectos.

¿Nace una estrella?: para fines de 2009, aparece una estrella en la Argentina, que simboliza la fluidez, el perdón, la recuperación de la capacidad de diálogo. La estrella aparece sobre fin de año, donde el gobierno parece recuperar la magia perdida y tomar por primera vez decisiones en el buen camino. Pero habrá que esperar más de un año pasara eso.

El río en el pasado reciente y el futuro cercano: la sensación es que la Argentina perdió una gran oportunidad para salir adelante y convertirse en un país diferente. Sin embargo, en la última lectura para 2009 aparece un río, diciéndonos que existirán otras oportunidades importantes y valiosas, pero habrá que elegir el buen camino para comenzar a transitar un camino superador al anterior.

El Mago de Merlín

El mago Merlín fue uno de los principales precursores de la cristalomanía. Profeta y adivino, nos dio pistas sobre el futuro argentino.

¿Habrá cambio de Ministro de Economía?

No por ahora. Pero sí habrá varios recambios en el gabinete.

¿Se va Guillermo Moreno?
Sí

¿Se cae más la economía o se reactiva?

No se cae. Lentamente empieza a subir la actividad.

¿El tipo de cambio va a subir?
Vuelve a un estado anterior: \$3,2

¿La inflación?
Sigue igual. De desacelera muy poco.

¿Cristina termina su mandato?
Sí

¿Vuelven algún Kirchner a gobernar la Argentina?
No.

¿Mejorará el gobierno de Cristina o serán cuatro años como éste?
Mejorará. Ya no habrá tantos escándalos, ni problemas. Este año terminaremos hablando de política y economía, pero en mejores términos.

¿Habrá algún cambio importante?
Se anunciará un plan económico. Se bajarán y ordenarán algunos impuestos. Llegan dos colaboraciones económicas inesperadas de Europa (N.del E.: precisó que serán de Francia y España).

Proyecciones Económicas 2008

Indicadores		2005	2006	2007	2008
Actividad					
Producto Interno Bruto (PIB)	Mil. \$ corrientes	531.939	654.439	812.072	1.032.144
Producto Interno Bruto (PIB)	Mil. \$ (precios 1993)	304.764	330.565	359.189	385.410
Crecimiento del PIB)	Var. % i.a.	9,2	8,5	8,7	7,3
Crecimiento de la Inversión	Var. % i.a.	22,7	18,2	14,3	13,3
Crecimiento del Consumo Privado	Var. % i.a.	8,9	7,9	9,0	7,1
Crecimiento Exportaciones Bienes y Servicios	Var. % i.a.	13,5	7,3	10,5	10,3
Crecimiento Importaciones Bienes y Servicios	Var. % i.a.	20,1	15,2	19,0	20,2
Precios					
Índice de Precios al Consumidor (oficial)	Var. % i.a.	12,3	9,8	8,5	9,8
Índice de Precios al Consumidor (estimado)	Var. % i.a.	12,3	12,8	24,3	26,1%
Tipo de Cambio Nominal	\$/US\$ a fin de año	3,02	3,06	3,17	3,15
Fiscales					
Recaudación Tributaria Nacional	Mill. \$ corrientes	119.252	150.009	199.781	271.240
Crecimiento de la Recaudación	Var. % i.a	21,2	25,8	33,2	36,1
Crecimiento del Gasto Primario del SPN	Var. % i.a	21,7	26,8	42,6	36,0
Superávit Primario	Mill. \$ corrientes	19.661	23.165	25.719	34.050
Superávit Primario	% del PIB	3,7	3,5	3,2	3,3
Superávit Financiero	Mill. \$ corrientes	9.418	11.623	9.296	12.720
Superávit Financiero	% del PIB	1,8	1,7	1,5	1,23
Sector Externo					
Exportaciones de Bienes	Mill. US\$	40.014	46.456	55.933	69.357
Crecimiento de las Exportaciones	Var. % i.a	15,8	16,1	20,4	24,0
Importaciones de Bienes	Mill. US\$	28.692	34.151	44.780	60.140
Crecimiento de las Importaciones	Var. % i.a	27,8	19,3	31,1	34,3
Balanza Comercial	Mill. US\$	11.322	12.306	11.154	9.217
Balanza Comercial	% del PIB	6,2	5,8	4,4	2,82
Socioeconómicos					
Tasa de Desempleo (al IV trim de cada año)	% de la PEA	10,5	8,7	7,5	8,3
Tasa de Empleo (al IV trim de cada año)	% de la Población	41,7	42,1	42,1	42,4
Tasa de Actividad (al IV trim de cada año)	% de la Población	46,4	46,1	45,6	45,8

Centro de Economía Regional y Experimental (CERX)

Directora: Victoria Giarrizzo (vgiarrizzo@cerx.org)

Prensa: Fermina Serena (fserena@cerx.org)

Por contacto comercial: Leandro Sanchez (15-5594-1017)

Julián Alvarez 2405 6toB – Capital Federal – Argentina

Tel./Fax: 0054 11 4829 – 7143

Web: www.cerx.org E-mail: info@cerx.org