

## Argentina

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2009 la economía argentina experimentó una marcada desaceleración. Sin embargo, hacia fines del año se observaron signos de recuperación de la actividad, por lo que se prevé un marcado repunte macroeconómico en 2010. De acuerdo con las estadísticas oficiales, en 2009 el PIB agregado registró un leve incremento. No obstante, los sectores productores de bienes se contrajeron significativamente (3,5%). Este resultado obedeció principalmente a la disminución de la oferta agropecuaria y una contracción de la demanda, que afectó a las exportaciones, el consumo de bienes duraderos y la inversión. La tasa de inversión bruta interna se ubicó en torno al 21,2% del PIB, cifra inferior a la registrada en 2008, y se tradujo en un incremento significativo de los activos reales. Las exportaciones y, en mayor proporción, las importaciones, se redujeron considerablemente, lo que significó un alza del superávit comercial. La merma de los flujos de comercio exterior y el debilitamiento de la actividad económica interna afectaron la recaudación de impuestos, pese al incremento de los recursos públicos derivados de la unificación del sistema de jubilaciones bajo el régimen estatal de reparto. Como consecuencia de lo anterior y dado el fuerte ritmo de crecimiento de los gastos del gobierno, se deterioró el desempeño fiscal y se registró un déficit financiero del 0,8% del PIB para el sector público nacional y del 0,4% para los gobiernos provinciales, algunos de las cuales tuvieron dificultades para afrontar sus erogaciones. La tasa de inflación media del año fue menor en 2009 que en 2008. De acuerdo con las estadísticas nacionales, se registraron considerables alzas de los salarios reales y una reducción significativa de los índices de pobreza, pese al debilitamiento de la demanda de trabajo, especialmente en la industria manufacturera. Hacia fines del año se dispuso que las familias no cubiertas por el régimen formal de asignaciones reciban un subsidio por cada uno de sus hijos, con la condición de que estos asistan a la escuela. Esta medida repercutirá significativamente en los grupos en condiciones de extrema pobreza.

El acelerado ritmo de crecimiento de la actividad económica registrado en los años anteriores se vio afectado por los choques externos asociados a la crisis financiera internacional. En consecuencia se observó un deterioro de los términos de intercambio, aunque estos se mantuvieron en valores históricamente altos. Por su parte, las incertidumbres económicas y políticas en el país se reflejaron en las cuantiosas salidas de capitales privados y en el alza de las tasas de interés requeridas para hacer atractivos los títulos argentinos, respecto de los valores observados en otras economías emergentes. Sin embargo, no se observaron perturbaciones graves en el sistema bancario o el mercado cambiario. El banco central conservó su capacidad para regular la evolución del mercado cambiario y de hecho la acumulación de reservas a lo largo del año fue moderada. A su vez, el tipo de cambio respecto del dólar se elevó en torno al 10%. La política económica estuvo dirigida a sostener la actividad y la demanda.

La ausencia de tensiones financieras graves y los signos de mejoría de la situación internacional se tradujeron en la segunda mitad del año en una menor acumulación de activos externos del sector privado. Las primas de riesgo implícitas en los precios de los bonos se redujeron con respecto a los valores elevados registrados en los años previos. Por otra parte, se observaron signos de recuperación de las exportaciones. Estas condiciones contribuyeron al repunte del gasto agregado, que se tradujo en una recuperación de los niveles de actividad.

El incremento de la demanda y la reducción de la oferta, como se observó en el mercado de la carne luego de un período de disminución de las existencias de ganado vacuno, ocasionaron un alza de los precios en el primer trimestre de 2010. Las negociaciones salariales en curso reflejaron previsiones inflacionarias considerablemente mayores que las registradas por el índice de precios al consumidor (IPC), del orden del 10% anual.

El financiamiento del sector público, la utilización de las reservas internacionales y el marco institucional de la política monetaria constituyeron materias de intenso debate entre fines de 2009 y comienzos de 2010. El gobierno estuvo orientado a restablecer el acceso al crédito externo que hasta entonces estaba muy limitado. Para ello, realizó una oferta de canje de títulos a los tenedores de bonos que se habían excluido de la reestructuración llevada a cabo en 2005. El resultado del canje fue de alrededor del 70% de adhesión de los bonos elegibles. A su vez, como señal de garantía del cumplimiento de las obligaciones próximas a vencer, a fines de 2009 se decretó la creación de un fondo al cual el banco central debía ceder parte de sus reservas internacionales. Esta medida causó polémica por sus aspectos económicos y legales y dio lugar a la remoción del presidente del banco central. Las nuevas autoridades monetarias manifestaron su intención de compatibilizar las acciones del banco central con las de las áreas macroeconómicas del gobierno central y fomentar la expansión del crédito a fin de estimular la actividad económica y la inversión.

## 2. La política económica

Durante 2009 se incrementaron considerablemente los gastos del gobierno. A su vez, el gobierno se orientó a movilizar los recursos transferidos al sector público producto de la reforma del sistema previsional con el objeto de otorgar créditos especialmente a los sectores productores de bienes de consumo duraderos y a la construcción. Asimismo, se concedieron ayudas a las empresas para facilitar los pagos de salarios, aunque sujetas al mantenimiento de la cantidad de personal. Por otra parte, se redujeron los impuestos sobre los salarios y se implementó una moratoria para las obligaciones previsionales y tributarias, incluida la exteriorización de los activos no declarados. La base monetaria se expandió en torno a un 12%, mientras que las tasas de interés se redujeron considerablemente a lo largo del año. La revaluación de las monedas de diversos socios comerciales se tradujo en un incremento significativo del tipo de cambio multilateral. Las autoridades continuaron

aplicando medidas orientadas a regular los precios internos a través de acuerdos con los productores de ciertos bienes o servicios y restricciones a la exportación de alimentos. Por otro lado, se emplearon instrumentos de regulación de las importaciones con el objeto de dirigir el gasto hacia la producción local.

### a) La política fiscal

Dada la reducción del superávit primario del 3,1% del PIB en 2008 al 1,5% del PIB en 2009, el sector público nacional registró en 2009, por primera vez desde 2002, un déficit global del 0,6% del PIB. Esta evolución reflejó un incremento significativo del gasto primario, que pasó del 18,1% al 21,2% del PIB, que no fue compensado por un aumento de los ingresos, pese a que la carga tributaria total alcanzó un nuevo nivel máximo y superó el 30%

del PIB. En términos absolutos, las erogaciones totales crecieron un 30,7% con respecto a 2008. Las alzas fueron generalizadas y se manifestaron especialmente en los gastos de capital, las remuneraciones, los bienes y servicios, los intereses y las prestaciones de la seguridad social. Las transferencias corrientes exhibieron un crecimiento menor, como consecuencia de una reducción de los subsidios otorgados al sector privado.

En 2009 los ingresos corrientes del sector público nacional crecieron un 19%, como consecuencia de una asignación de 10.000 millones de dólares en derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de 7.700 millones de dólares en rentas de activos financieros de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). La recaudación de impuestos nacionales (que incluye recursos de coparticipación y transferencias a provincias) se incrementó un 13,2%, levemente por encima de la variación del PIB nominal. Los ingresos tributarios crecieron un 5%, mientras que las contribuciones a la seguridad social se elevaron más del 40%, como consecuencia de la eliminación del régimen de capitalización. Los grandes tributos internos sobre ingresos y actividades (IVA, impuesto a las ganancias) crecieron por debajo de la variación del PIB. Por su parte, los impuestos al comercio internacional (derechos de exportación e importación) se redujeron en términos nominales, como consecuencia de la disminución de los volúmenes transados y los precios de las exportaciones.

En el primer trimestre de 2010, la marcada recuperación de la economía se tradujo en una mejora generalizada de la recaudación (casi un 24%) con respecto al año anterior. Así, los impuestos al comercio exterior (impulsados principalmente por los derechos de importación) y los ingresos por concepto del IVA y las ganancias crecieron más del 20% respecto del año anterior. Por su parte, las entradas por concepto de aportes a la seguridad social se elevaron aproximadamente un 25%. A su vez, los gastos primarios mantuvieron un ritmo de crecimiento superior al 30% interanual en casi todos los rubros (remuneraciones, bienes y servicios, prestaciones de la seguridad social). La Asignación Universal por Hijo impulsó las transferencias corrientes al sector privado (40,3% interanual), pese a que el gasto en subsidios fue moderado.

La deuda pública se incrementó levemente respecto del año anterior y ascendió a 147.119 millones de dólares a fines de 2009 (alrededor del 50% del PIB). Asimismo, se estima que el efecto de la reestructuración de la deuda pública no ingresada al canje en 2005 sobre el acervo de pasivos sería poco significativo.

## b) Las políticas monetaria y cambiaria

Durante el primer semestre de 2009, las políticas monetaria y cambiaria estuvieron orientadas a contrarrestar los efectos adversos sobre el crédito y el nivel de actividad local de la incertidumbre económica internacional y los comportamientos precautorios en un período preelectoral. A través de la activa participación en operaciones de mercado con el objeto de reducir las tasas de interés, el régimen de flotación administrada del tipo de cambio a fin de evitar las fluctuaciones excesivas y la utilización de mecanismos para fortalecer la solidez patrimonial y la liquidez bancaria, el banco central se orientó a mantener una mayor estabilidad, que recién comenzó a afianzarse a partir del tercer trimestre del año. Hacia fines de 2009 y comienzos de 2010 se consolidó la recuperación del mercado monetario y crediticio.

En 2009 los agregados monetarios en poder del sector privado se elevaron en el orden del 15%. Los títulos emitidos por la autoridad monetaria se incrementaron aproximadamente un 18% en términos nominales. Los títulos de mayor plazo se redujeron a menos de la mitad, mientras que los de plazo más corto prácticamente se triplicaron durante el año. Los préstamos al sector privado se expandieron (alrededor del 10%), menos que los depósitos (15%). En los primeros meses de 2010, los valores nominales de depósitos y créditos mantuvieron su tendencia al alza.

A lo largo de 2009, las tasas de interés mostraron una tendencia decreciente, aunque con altibajos, que se mantuvo en los primeros meses de 2010. En abril de 2010 los rendimientos de los depósitos a plazo fijo se ubicaron en torno al 9%, unos tres puntos porcentuales por debajo de la cifra registrada un año antes. Las tasas de interés sobre los préstamos presentaron un patrón similar pero en niveles más altos. En los mercados de valores, el índice de precios de las acciones creció más del doble a lo largo de 2009, mientras que los movimientos al alza se mantuvieron durante el primer cuatrimestre de 2010. El diferencial de la tasa de interés de los títulos soberanos con relación a un bono similar de los Estados Unidos se ubicó en 660 puntos básicos a fines de 2009, lo que representa una marcada reducción respecto de los más de 3.000 puntos básicos de fines de 2008.

La autoridad monetaria intervino activamente con el objeto de reducir la volatilidad del tipo de cambio. Así, la cotización del dólar varió cerca del 11% en 2009. En la primera parte de 2010, el tipo de cambio real multilateral se ubicó en niveles significativamente mayores que los registrados a comienzos de la década, pero se ha reducido significativamente en los últimos tiempos.

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>a</sup>
	<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>								
<b>Producto interno bruto total</b>	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-5,4	-11,8	7,8	8,0	8,1	7,4	7,6	5,7	-0,2
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,1	-2,3	6,9	-1,5	11,1	2,6	9,8	-2,5	-15,7
Explotación de minas y canteras	4,7	-3,7	3,7	-0,4	-0,2	3,0	-0,5	1,1	-1,1
Industrias manufactureras	-7,4	-11,0	16,0	12,0	7,5	8,9	7,6	4,5	-0,5
Electricidad, gas y agua	1,1	-3,0	6,9	6,5	5,0	5,0	5,7	3,4	0,9
Construcción	-11,6	-33,4	34,4	29,4	20,4	17,9	9,9	3,7	-3,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-7,8	-16,8	11,7	12,4	9,5	7,9	10,7	7,9	-0,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-4,6	-7,9	8,2	13,4	14,8	13,5	13,7	12,1	6,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-4,4	-9,6	-1,1	2,2	7,1	8,2	8,1	9,3	3,1
Servicios comunales, sociales y personales	-0,1	-3,3	2,8	4,4	5,6	5,4	5,0	4,9	4,3
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Gasto de consumo final	-5,2	-12,8	7,0	8,3	8,5	7,4	8,8	6,6	1,5
Consumo del gobierno	-2,1	-5,1	1,5	2,7	6,1	5,2	7,6	6,9	7,2
Consumo privado	-5,7	-14,4	8,2	9,5	8,9	7,8	9,0	6,5	0,5
Formación bruta de capital <sup>c</sup>	-15,7	-36,4	38,2	34,4	22,7	18,2	13,6	9,1	-10,2
Exportaciones de bienes y servicios	2,7	3,1	6,0	8,1	13,5	7,3	9,1	1,2	-6,4
Importaciones de bienes y servicios	-13,9	-50,1	37,6	40,1	20,1	15,4	20,5	14,1	-19,0
<b>Inversión y ahorro<sup>d</sup></b>									
Formación bruta de capital <sup>c</sup>	15,6	10,9	14,1	18,7	20,9	23,0	24,2	25,1	21,2
Ahorro nacional	14,2	19,4	20,4	20,8	23,8	26,7	27,0	27,3	24,9
Ahorro externo	1,4	-8,6	-6,3	-2,1	-2,9	-3,6	-2,8	-2,2	-3,7
	<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-3 780	8 767	8 140	3 211	5 275	7 768	7 383	7 090	11 292
Balanza de bienes	7 385	17 178	16 805	13 265	13 087	13 958	13 456	15 464	18 621
Exportaciones FOB	26 543	25 651	29 939	34 576	40 387	46 546	55 980	70 021	55 750
Importaciones FOB	19 158	8 473	13 134	21 311	27 300	32 588	42 525	54 557	37 130
Balanza de servicios	-3 863	-1 460	-1 193	-1 331	-992	-501	-459	-943	-758
Balanza de renta	-7 727	-7 491	-7 976	-9 284	-7 304	-6 150	-5 941	-7 550	-9 272
Balanza de transferencias corrientes	424	540	504	561	484	459	328	119	2 701
Balanzas de capital y financiera <sup>e</sup>	-17 625	-22 158	-17 177	-10 163	2 144	6 441	4 216	-10 389	-14 793
Inversión extranjera directa neta	2 005	2 776	878	3 449	3 954	3 099	4 969	8 335	4 216
Otros movimientos de capital	-19 630	-24 934	-18 055	-13 612	-1 811	3 342	-753	-18 723	-19 009
Balanza global	-21 405	-13 391	-9 037	-6 952	7 418	14 208	11 600	-3 299	-3 501
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	12 070	4 516	-3 581	-5 319	-8 857	-3 529	-13 098	-9	-1 346
Otro financiamiento	9 335	8 876	12 618	12 271	1 439	-10 679	1 499	3 309	4 848
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>g</sup>	96,0	228,3	208,3	214,0	213,7	218,0	213,8	201,6	210,0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	99,3	98,7	107,2	109,2	106,9	113,4	117,5	133,2	127,1
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-16 016	-20 773	-12 535	-7 175	-3 722	-10 388	-226	-14 630	-19 218
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	166 272	156 748	164 645	171 205	113 799	108 864	124 560	124 923	117 808
	<b>Tasas anuales medias</b>								
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>h</sup>	56,0	55,8	60,1	60,3	59,9	60,3	59,5	58,8	59,3
Tasa de desempleo abierto <sup>i</sup>	17,4	19,7	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5	7,9	8,7
Tasa de subempleo visible <sup>j</sup>	18,9	24,0	20,7	17,5	14,2	12,5	10,4	9,5	11,1
	<b>Porcentajes anuales</b>								
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	-1,5	41,0	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	7,2	7,7
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	-3,4	113,7	2,0	7,9	10,6	7,2	14,6	8,8	10,3
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-0,0	209,9	-4,9	-0,2	-0,6	5,2	1,3	1,5	17,9
Variación de la remuneración media real	-1,2	-19,4	12,2	9,2	7,4	8,9	9,1	8,8	11,7
Tasa de interés pasiva nominal <sup>k</sup>	16,3	39,3	10,5	2,7	3,9	6,5	7,9	11,1	12,0
Tasa de interés activa nominal <sup>l</sup>	28,6	40,7	16,8	10,8	10,5	12,9	14,0	19,8	21,3
<b>Administración nacional central</b>									
Ingresos totales	14,3	14,2	16,1	16,3	16,7	17,2	18,2	19,4	20,9
Ingresos corrientes	14,2	14,1	16,1	16,2	16,5	17,0	18,1	19,3	20,8
Ingresos tributarios	12,9	12,1	14,5	15,4	15,8	16,0	17,2	18,1	18,2
Ingresos de capital	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Gastos totales	18,3	14,8	15,9	14,4	16,3	16,2	17,5	18,7	22,0
Gastos corrientes	17,4	14,1	15,1	12,9	14,3	13,6	15,3	16,4	19,3
Intereses	4,0	2,1	1,9	1,3	1,9	1,7	2,1	2,1	2,3
Gastos de capital	0,9	0,7	0,8	1,5	2,0	2,6	2,2	2,2	2,7

Cuadro 1 (conclusión)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>a</sup>
Resultado primario	0,0	1,5	2,1	3,2	2,3	2,7	2,7	2,8	1,2
Resultado global	-4,0	-0,6	0,2	2,0	0,4	1,0	0,6	0,7	-1,0
<b>Deuda de la administración nacional<sup>m</sup></b>	<b>53,7</b>	<b>145,9</b>	<b>138,2</b>	<b>126,4</b>	<b>72,8</b>	<b>63,6</b>	<b>55,7</b>	<b>48,5</b>	<b>48,5</b>
Interna	22,3	52,8	59,4	52,7	38,3	37,4	31,8	30,0	30,4
Externa	31,5	93,0	78,8	73,8	34,5	26,1	23,9	18,5	18,2
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno	32,6	43,2	37,9	32,7	24,9	20,7	17,1	15,8	16,0
Al sector público	18,8	48,8	42,2	38,0	29,5	22,0	17,4	15,3	17,5
Al sector privado	20,8	15,3	10,8	10,5	11,7	13,0	14,5	13,7	13,5
Otros	-7,1	-20,9	-15,1	-15,8	-16,2	-14,3	-14,7	-13,2	-15,0
Liquidez de la economía (M3)	24,9	21,9	24,9	24,7	25,8	25,8	26,1	22,4	24,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	8,5	21,2	23,5	23,0	23,8	23,5	23,5	19,7	20,7
Depósitos en moneda extranjera	16,5	0,7	1,4	1,7	2,0	2,3	2,6	2,7	3,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

<sup>c</sup> La formación bruta de capital no incluye la variación de existencias.

<sup>d</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

<sup>e</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas.

<sup>g</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

<sup>h</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas.

<sup>i</sup> Porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas.

<sup>j</sup> Porcentajes de la población ocupada, áreas urbanas.

<sup>k</sup> Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

<sup>l</sup> Préstamos en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

<sup>m</sup> A partir de 2005, no incluye la deuda no presentada a canje.

<sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El PIB se elevó un 0,9% en el promedio de 2009. En el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009 registró algunas reducciones respecto del trimestre anterior, pero en los tres últimos meses de 2009 mostró un significativo repunte. La actividad económica argentina experimentó una fuerte contracción a partir de 2008 hasta alcanzar su nivel mínimo a mediados de 2009, tras lo cual se apreció una recuperación significativa. La contracción de la demanda agregada (-1,6%) se concentró en las exportaciones y en la inversión fija que se redujo un 10%. En cambio, el consumo público se elevó apreciablemente (7%), mientras que el privado registró un leve ascenso, pese a la reducción de los volúmenes de venta de diversos bienes duraderos de consumo. El coeficiente de inversión con respecto al PIB se redujo, aunque se mantuvo por sobre el 20%. La inversión en equipos duraderos de producción, especialmente de origen importado, registró la mayor contracción (-19%). Por otra parte, la inversión en construcción se redujo un 3,6%.

Por sectores de actividad, la agricultura registró la mayor contracción (alrededor del 16%). El área sembrada durante el ciclo agrícola 2008-2009 se redujo un 6,5%, debido a las malas condiciones climáticas y las menores

expectativas de rentabilidad. La disminución resultó especialmente marcada en las superficies de cultivo del trigo y maíz, cuya exportación estuvo sujeta a cuantiosas restricciones, así como en la del girasol. En cambio, se observó un leve incremento de la superficie sembrada con soja. Sin embargo, la aguda declinación de los rendimientos se vio reflejada en una fuerte reducción (28%) de la cosecha de soja (solo 33 millones de toneladas), cuyo volumen fue el menor desde el ciclo agrícola 2003-2004. En el caso del trigo, la producción se redujo a 8,3 millones de toneladas, lo que representa la mitad de la cosecha del ciclo agrícola 2007-2008 y el volumen más bajo registrado desde fines de la década de 1980. Por su parte, la producción de maíz registró los niveles más bajos de la década. Como consecuencia de las condiciones climáticas más favorables, el ciclo agrícola 2009-2010 mostró una recuperación significativa y difundida (con excepción del trigo). Se estima que la cosecha del maíz mostrará nuevamente un nivel superior a los 20 millones de toneladas (con un incremento de más del 50%). Además, se prevé que la producción de soja alcanzará su máximo nivel histórico (más de 52 millones de toneladas).

Cuadro 2  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2008				2009 a				2010 a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	8,5	7,8	6,9	4,1	2,0	-0,8	-0,3	2,6	6,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	16 008	17 464	21 308	15 264	11 916	15 462	13 799	14 491	13 197	12 701 <sup>c</sup>
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	12 849	15 327	16 502	12 736	8 311	9 056	10 507	10 906	11 065	8 675 <sup>c</sup>
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	50 039	47 918	47 072	46 198	46 933	46 026	45 348	47 967	47 460	49 000
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>d</sup>	211	208	200	187	195	209	217	220	208	205 <sup>e</sup>
Tasa de desempleo abierto	8,4	8,0	7,8	7,3	8,4	8,8	9,1	8,4	8,3	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	8,8	9,3	8,7	7,2	6,3	5,3	6,2	7,7	9,7	10,7 <sup>e</sup>
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	15,7	13,8	11,7	8,8	7,1	5,6	6,8	10,3	13,8	15,2 <sup>e</sup>
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	3,15	3,12	3,05	3,33	3,54	3,73	3,83	3,81	3,84	3,90
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	6,4	8,2	9,8	10,4	15,1	12,5	10,5	9,2	9,6	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>e</sup>	8,4	10,2	11,0	14,9	12,5	12,1	11,9	10,6	9,5	9,1 <sup>f</sup>
Tasa de interés activa <sup>g</sup>	14,5	18,2	19,5	27,1	24,5	21,9	20,8	17,9	15,9	15,4 <sup>f</sup>
Tasa de interés interbancaria <sup>h</sup>	8,1	8,9	9,0	11,7	10,9	10,8	10,2	9,3	9,1	9,1 <sup>e</sup>
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) <sup>i</sup>	581	614	953	1 704	1 894	1 062	784	660	646	821
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2000=100)	505	506	383	259	270	381	498	557	570	524
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	12,9	34,2	33,3	17,0	3,2	-0,7	-3,5	12,7	43,5	43,6 <sup>f</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,2	2,0	1,7	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9 <sup>e</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

<sup>c</sup> Datos hasta el mes de mayo.

<sup>d</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

<sup>e</sup> Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

<sup>f</sup> Datos hasta el mes de abril.

<sup>g</sup> Préstamos en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

<sup>h</sup> Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR).

<sup>i</sup> Medido por el EMBI+ calculado por J.P. Morgan; índices a fin del período.

En 2009 la evolución de la ganadería estuvo marcada por el aumento significativo de los volúmenes de faena de ganado vacuno (11%) que excedieron la reposición de nuevos animales. En consecuencia, se redujo el rodeo a poco más de 50 millones de cabezas (6 millones menos que dos años atrás). Este resultado obedeció tanto a las condiciones climáticas desfavorables como a las políticas tendientes a disminuir los precios con el objeto de favorecer el abastecimiento interno. El consumo de carne superó los 70 kilogramos por habitante. Sin embargo, la reducción de las existencias y la mejora de las condiciones climáticas se tradujeron en un repunte del ciclo ganadero a partir del último trimestre de 2009 y en considerables incrementos de los precios. En mayo de 2010, el precio por kilo de novillo superó casi un 60% al de seis meses antes, mientras que la producción de carne de vacuno en el primer trimestre del año fue un 17% menor que la de igual período de 2009.

Por otra parte, el producto manufacturero se contrajo en 2009. Ello obedeció principalmente a una fuerte contracción de la actividad a fines de 2008, dado que el nivel mínimo del ciclo industrial se habría registrado a comienzos de 2009. La retracción en el promedio del período se manifestó sobre todo en los sectores metalmeccánicos (siderurgia, industria automotriz y bienes de capital). En contraste, se registraron algunos incrementos en los volúmenes de producción de alimentos, papel y productos químicos. Sin embargo, a lo largo de 2009 y en los primeros meses de 2010 se observó un fuerte repunte de la actividad industrial. En febrero, los índices de producción manufacturera señalaron un incremento interanual del orden del 11%, con fuertes alzas en los sectores metalmeccánicos y, en particular, en la industria automotriz, como consecuencia de las mayores ventas en el mercado local y el aumento de la demanda externa, especialmente del Brasil.

## b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El ritmo de variación de precios se moderó en 2009. Según las estadísticas nacionales, en diciembre, la medición del IPC en el Gran Buenos Aires reveló una variación del 7,7%. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), el repunte de la actividad económica en la primera parte de 2010 resultó en una variación acumulada del 4,3% en el primer cuatrimestre del año.

En el promedio del año, el coeficiente de empleo de la población se mantuvo levemente por encima del 42%. En tanto, la tasa de desempleo fue de un 8,7% en promedio (menos de un punto porcentual más que la registrada un año antes), con un máximo del 9,1% en el tercer trimestre. Por su parte, la industria manufacturera registró una reducción significativa de la cantidad de obreros ocupados (3,6% en el conjunto del año) y de las horas trabajadas (6,1%). Durante el primer trimestre de 2010 el indicador del número de horas trabajadas registró un incremento interanual del 3%.

La variación acumulada de los salarios en 2009 fue del orden del 17%. Las remuneraciones de los trabajadores del sector informal crecieron un 21,5%, cifra superior a la media. Por su parte, el salario por trabajador en la industria manufacturera entre el cuarto trimestre de 2008 e igual período de 2009 registró un crecimiento cercano al 21%. En los primeros tres meses de 2010, el incremento salarial (de trabajadores privados formales, informales y públicos) fue del 5,3%.

## c) El sector externo

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 11.300 millones de dólares en 2009. La cifra incluye, en el rubro de transferencias corrientes, la asignación de derechos especiales de giro del FMI por un monto aproximado de 2.500 millones de dólares. Sin considerar esta operación, el superávit habría sido igualmente superior (en unos 1.500 millones de dólares) al registrado el año anterior. En 2009 se incrementó el superávit comercial a más de 18.000 millones de dólares debido a una fuerte contracción de los flujos de comercio exterior, pese a que se observaron claros signos de recuperación a fines del año. Por otra parte, los flujos de capital generaron una cuantiosa salida de fondos. La salida de fondos del sector privado no financiero alcanzó nuevamente un volumen apreciable, aunque menor al registrado el año previo (7.500 millones de dólares en

2009, en comparación con 9.500 millones en 2008). De este modo, las reservas internacionales aumentaron 1.350 millones de dólares y alcanzaron los 48.000 millones de dólares a comienzos de mayo 2010.

El valor de las exportaciones de bienes se redujo en 2009, debido tanto a la disminución de los precios (-20,4%) como de los volúmenes exportados (-4,3%). La reducción de los valores unitarios fue generalizada entre las grandes categorías de productos. En la primera parte de 2010, el índice de precios de exportación se ubicó en un 10%, cifra inferior a la registrada en 2008, pero superior al 11,5% de 2007. Por su parte, en 2009 se redujeron los volúmenes exportados, especialmente de bienes primarios (-32%), mientras que los de bienes manufacturados (ya sea de origen agropecuario o industrial) se mantuvieron relativamente estables. En cuanto a la distribución geográfica, las ventas al resto de la región latinoamericana se redujeron proporcionalmente menos que el promedio. En el primer trimestre de 2010, las exportaciones se expandieron un 10% (7% en precio y 3% en volumen), con un fuerte incremento de las manufacturas de origen industrial (36% en precio y 46% en volumen).

Al margen de la disminución de los precios medios (12%), las importaciones respondieron muy elásticamente frente a la desaceleración de la actividad económica. Por otra parte, se aplicaron medidas administrativas a fin de dirigir la demanda hacia los bienes locales. La reducción de los valores importados en 2009 (32% en el acumulado) se reflejó principalmente en los bienes intermedios (38%) y vehículos (35%). Las compras de bienes de capital descendieron un 30%. A partir de noviembre se observaron variaciones interanuales positivas, que se intensificaron en la primera parte de 2010 (33% en el primer trimestre y 52% en marzo).

Por su parte, la cuenta de servicios de la balanza de pagos mostró un déficit de aproximadamente 750 millones de dólares (inferior a 2008), mientras que el resultado negativo por concepto de rentas de inversión se elevó a 9.200 millones de dólares. El sector público no financiero registró una leve salida de capitales. La acumulación de activos externos del sector privado alcanzó valores especialmente significativos en la primera parte de 2009. En la segunda mitad del año se registró una disminución de los egresos financieros netos del sector, que alcanzaron niveles bajos. Los flujos de entrada de inversión extranjera directa se redujeron a 3.300 millones de dólares en los primeros nueve meses de 2009, en comparación con los 7.600 millones en igual período del año anterior.