

Argentina

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía volvió a expandirse significativamente en 2008, mientras que el incremento de la inversión llevó al coeficiente de formación de capital al 20,8%. No obstante, en el transcurso del período se observó una apreciable desaceleración de la actividad, asociada a los efectos de la crisis internacional y a factores internos. En los primeros meses de 2009 se percibió una retracción de la construcción y la industria manufacturera, sobre todo en sectores de consumo de bienes duraderos y bienes de producción, mientras que la actividad agropecuaria se vio afectada por una intensa sequía y la incertidumbre en materia de precios y rentabilidad. Sin embargo, los índices oficiales de evolución de la actividad agregada siguieron mostrando variaciones interanuales positivas en el primer trimestre. Sobre la base de lo anterior la CEPAL prevé que el crecimiento anual de 2009 será del 1,5%. Las tasas de desempleo se mantuvieron en niveles históricamente reducidos, aunque las condiciones del mercado de trabajo fueron empeorando, con caídas de la ocupación en la industria manufacturera hacia finales de 2008 y los primeros meses de 2009. La variación del IPC, según el indicador elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) fue de un 7,2% en 2008.

El comportamiento de la economía en 2008, especialmente en la primera parte del período, se caracterizó por el marcado incremento de los precios de exportación que, si bien tuvo un impacto positivo en el ingreso nacional, también constituyó una fuente de tensiones en relación con el procesamiento de sus efectos distributivos. Los términos de intercambio externo en el conjunto del año fueron los más elevados en más de cinco décadas y superaron un 12,9% a los de 2007. De modo que, pese a que los volúmenes exportados no aumentaron y las cantidades de importación crecieron de manera apreciable (16%), el excedente de la balanza comercial se elevó a unos 14.500 millones de dólares (alrededor del 3,3% del PIB). En contraposición, se registró una cuantiosa salida de capitales

del sector privado no financiero que, a partir del segundo trimestre, derivó en un exceso de demanda de divisas que fue absorbido por una disminución de las reservas. Ese patrón de grandes adquisiciones de activos externos por parte del sector privado, que contrarresta considerables excedentes comerciales, se mantuvo en los primeros meses de 2009, con la característica de que el superávit del intercambio de bienes reflejó fuertes reducciones, tanto de exportaciones como de importaciones.

El crecimiento de la economía argentina en el período 2002-2008 fue relativamente poco intensivo en utilización de crédito, al tiempo que se mantuvieron superávits en la cuenta corriente de la balanza de pagos y en el resultado del sector público. La crisis

internacional encontró al país con una economía en la que, en términos generales, los agentes no mantenían volúmenes de deuda elevados y existían segmentos con significativas posiciones de liquidez. Estas circunstancias moderaron los impactos a través de canales financieros, aunque algunos elementos de incertidumbre externos e internos repercutieron en los mercados de activos. Las primas de riesgo implícitas en los precios de los títulos públicos mostraron un notorio incremento en la última parte de 2008 y en marzo de 2009. A mediados de 2009, los niveles eran inferiores a esos máximos, pero todavía eran muy altos en comparación con los registros de años previos y de otros países.

Estas condiciones limitaron mucho el acceso al financiamiento de mercado para el sector público, mientras que se mantuvo el criterio de no apelar al Fondo Monetario Internacional (FMI). El gobierno buscó allegar recursos para sostener el gasto y atender los vencimientos de deuda. Las operaciones incluyeron el refinanciamiento de obligaciones con las entidades financieras locales. El traspaso del componente privado del sistema de jubilaciones al sector público, decidido en octubre de 2008, implicó la transferencia de un apreciable flujo de recursos por aportes y la cancelación de hecho de un importante volumen de deuda.

La crisis externa y la pobre cosecha de granos tuvieron marcadas repercusiones en los flujos de comercio internacional. En el primer cuatrimestre de 2009, los valores exportados fueron un 24% inferiores a los de un año antes por efecto de los precios (15%) y las cantidades (9%). El fuerte impulso declinante de las ventas al exterior se acompañó de una prolongación de la salida de capitales privados. El ajuste real de la economía

mostró un significativo descenso de los volúmenes de inversión indicada, en particular por la intensa merma de las importaciones de bienes de equipo. Asimismo, se retrajeron las ventas de bienes duraderos de consumo, tanto de origen importado como nacional, y se habrían mantenido los flujos de consumo corriente.

Ante los signos de reducción del nivel de actividad, el gobierno enfatizó la búsqueda de mecanismos para sostener el gasto interno. Se anunciaron refuerzos a los programas de obras públicas y planes de apoyo mediante créditos a la demanda de diversos bienes de consumo y de capital, con la utilización de fondos del sistema de seguridad social. El gobierno también se esforzó por contener los ajustes del empleo, particularmente en empresas de mayor tamaño, y aplicó medidas de freno a ciertas importaciones. A efectos de fortalecer sus posiciones de liquidez externa, el banco central estableció acuerdos de canje de monedas (*swap*) con sus contrapartes del Brasil y China.

En los primeros meses de 2009 se observó una desaceleración de los ingresos públicos que, en términos nominales, crecieron bastante menos que los gastos primarios (un 15% frente a un 24%). El menor dinamismo de la generación de recursos se originó especialmente en los impuestos al comercio exterior y en el gravamen a las transacciones financieras, y se vio atenuado por la afluencia de más fondos derivados del traspaso del sistema de seguridad social. Respecto del contexto externo, si bien persistían grandes incertidumbres, los precios de los principales productos de exportación habían recuperado niveles comparables a los de los últimos años, antes de las extraordinarias subas de meses atrás. Por otra parte, la cercanía de las elecciones parlamentarias del mes de junio acotaba el horizonte de las decisiones económicas.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2008, el sector público nacional volvió a registrar un superávit financiero mayor que el año anterior (un 1,4% del PIB en la medición del registro de caja frente a un 1,1%). Esto se correspondió con un excedente primario que rondó el 3,1% del PIB, cifra similar a la de 2007. La evolución reflejó incrementos significativos, tanto de los gastos como de los ingresos. Como porcentaje del PIB, las erogaciones primarias crecieron algo más de 1,5 puntos (del 21,3% al 22,9%) y esta suba se manifestó, sobre todo, en las transferencias corrientes al sector privado y

en conceptos como energía, transporte y alimentos, que aumentaron 0,9 puntos del PIB (del 3,5% al 4,4%). Hacia finales del período, el gobierno decidió ajustar los precios de los servicios públicos con el propósito, entre otros, de moderar el volumen de los subsidios. Otros rubros, como las remuneraciones, las prestaciones de seguridad social y los gastos de capital, se elevaron en línea con el PIB.

La recaudación de impuestos nacionales aumentó cerca de 1,5 puntos del PIB (al 26,7%). Una parte considerable del incremento (un punto del PIB) se originó en los derechos de exportación. También se elevaron (0,6 puntos del PIB) los ingresos por contribuciones al sistema de seguridad

social, en lo que influyó la incorporación de los recursos antes dirigidos al segmento privado. Los grandes tributos internos sobre ingresos y actividades (IVA, impuesto a las ganancias) mantuvieron aproximadamente su magnitud en relación con el producto.

La evolución macroeconómica fue teniendo notorias repercusiones en la generación de recursos del sector público. En el primer trimestre de 2009, la recaudación de gravámenes al comercio exterior se redujo nominalmente en la comparación interanual (14%), mientras que los ingresos nominales del IVA crecieron por debajo del 10%. Por su parte, el efecto de la reforma jubilatoria produjo un marcado aumento (64%) de las entradas por seguridad social, lo que sostuvo las cifras de recaudación total, que crecieron un 16%. Entre tanto, los gastos primarios subieron con mayor intensidad (25%). En este período, las transferencias al sector privado crecieron a un ritmo considerablemente menor (15% nominal) que otros ítems, como las prestaciones de seguridad social (27%) y los gastos de capital (34%). En consecuencia, se observó una reducción significativa del superávit primario (50%). El gobierno adoptó medidas que redujeron las alícuotas del impuesto a las ganancias sobre los salarios y decidió una pauta de asignación de la recaudación de derechos de exportación sobre la soja hacia las provincias, algunas de las cuales parecían enfrentar dificultades para financiar sus gastos.

La magnitud de la deuda pública se redujo hasta algo menos del 50% del PIB. En 2008, el gobierno contempló la regularización de las deudas pendientes con el Club de París y la presentación de una propuesta a los bonistas que se habían excluido de la restructuración llevada a cabo en 2005, pero ambas iniciativas quedaron postergadas.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El rápido crecimiento de la demanda interna y el alza de los precios internacionales observados a comienzos de 2008 presionaban sobre la inflación. En estas condiciones,

la política monetaria se orientó a mantener un amplio crecimiento de la oferta de dinero a menor ritmo que el producto nominal y a administrar las variaciones del tipo de cambio. El conflicto agrario se asoció con una turbulencia financiera en el segundo trimestre, que se manifestó en caídas de depósitos y tensiones en el mercado de cambios. El banco central aplicó medidas para sostener la liquidez, al tiempo que intervenía activamente como oferente de divisas. Criterios similares se emplearon en los episodios de tensión financiera que ocurrieron de septiembre a noviembre de 2008 y en marzo de 2009, si bien a partir de mediados de 2008 la administración del tipo de cambio siguió un sendero de mayor depreciación. La cotización del dólar varió cerca del 20% entre junio de 2008 y junio de 2009. En la primera parte de 2009, el tipo de cambio real multilateral se ubicó en niveles mayores que los registrados antes de la depreciación de comienzos de la década, pero por debajo de los niveles de fines de 2007.

En el conjunto de 2008, los agregados monetarios en poder del sector privado se elevaron en el orden del 10%. Los bancos redujeron alrededor del 25% sus tenencias de papeles del banco central y eso contribuyó a que los préstamos al sector privado se expandieran (en torno al 20%) más que los depósitos. En los primeros meses de 2009, se mantuvieron aproximadamente los valores nominales de depósitos y créditos.

Las tasas de interés oscilaron y presentaron considerables altibajos alrededor de los momentos de turbulencia. En abril de 2009, los rendimientos de los depósitos a plazo fijo rondaban el 12%, unos cuatro puntos por encima de los registros de un año antes, pero cinco puntos por debajo de las cifras de noviembre de 2008. Un patrón similar, alrededor de niveles notoriamente más altos, se observó en las tasas de interés sobre préstamos. En los mercados de valores se registraron amplios movimientos, con marcadas declinaciones a lo largo de 2008 en el índice de precios de las acciones (más del 50% acumulado) y una cierta recuperación (15%) en el primer cuatrimestre de 2009.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El PIB se elevó un 7% en el promedio de 2008, lo que prolongó una fase expansiva de duración e intensidad inusuales en el país (con un crecimiento del 8,5% anual entre 2008 y el punto bajo de 2002, y de cerca del 3% anual

entre 2008 y el máximo cíclico 10 años atrás). La inversión volvió a aumentar por encima del producto, de modo que el coeficiente de formación de capital resultó, con holgura, el más alto de la serie que comienza en 1993. Esto se verificó tanto para la construcción como para el equipo durable de producción, cuyo nivel superó el 10% del PIB. Se frenó

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	7,0
Producto interno bruto por habitante	-1,8	-5,4	-11,7	7,8	8,0	8,1	7,4	7,6	5,9
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	-1,7	1,1	-2,3	6,9	-1,5	11,1	2,6	9,8	-1,5
Explotación de minas y canteras	6,7	4,7	-3,7	3,7	-0,4	-0,2	3,0	-0,5	1,2
Industria manufacturera	-3,8	-7,4	-11,0	16,0	12,0	7,5	8,9	7,6	5,0
Electricidad, gas y agua	6,6	1,1	-3,0	6,9	6,5	5,0	5,0	5,7	3,7
Construcción	-9,3	-11,6	-33,4	34,4	29,4	20,4	17,9	9,9	3,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-2,4	-7,8	-16,8	11,7	12,4	9,5	7,9	10,7	7,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,7	-4,6	-7,9	8,2	13,4	14,8	13,4	13,7	12,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,3	-4,4	-9,6	-1,1	2,2	7,1	8,2	8,1	9,3
Servicios comunales, sociales y personales	1,7	-0,1	-3,3	2,8	4,4	5,6	5,4	5,0	4,9
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	-0,5	-5,2	-12,8	7,0	8,3	8,5	7,4	8,8	6,7
Consumo del gobierno	0,6	-2,1	-5,1	1,5	2,7	6,1	5,2	7,6	7,0
Consumo privado	-0,7	-5,7	-14,4	8,2	9,5	8,9	7,8	9,0	6,7
Inversión interna bruta ^c	-6,8	-15,7	-36,4	38,2	34,4	22,7	18,2	13,6	9,0
Exportaciones de bienes y servicios	2,7	2,7	3,1	6,0	8,1	13,5	7,3	9,1	1,1
Importaciones de bienes y servicios	-0,2	-13,9	-50,1	37,6	40,1	20,1	15,4	20,5	13,3
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^d									
Inversión interna bruta ^c	17,5	15,6	11,0	14,6	19,0	20,9	23,0	24,2	25,0
Ahorro nacional	14,4	14,2	19,6	20,9	21,1	23,8	26,7	27,0	27,1
Ahorro externo	3,1	1,4	-8,6	-6,3	-2,1	-2,9	-3,6	-2,8	-2,1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-8 955	-3 780	8 767	8 140	3 212	5 275	7 770	7 412	7 034
Balanza de bienes	2 452	7 385	17 178	16 805	13 265	13 087	13 958	13 456	15 464
Exportaciones FOB	26 341	26 543	25 651	29 939	34 576	40 387	46 546	55 980	70 021
Importaciones FOB	23 889	19 158	8 473	13 134	21 311	27 300	32 588	42 525	54 557
Balanza de servicios	-4 284	-3 863	-1 460	-1 193	-1 331	-992	-501	-452	-889
Balanza de renta	-7 522	-7 727	-7 491	-7 976	-9 283	-7 304	-6 148	-5 927	-7 651
Balanza de transferencias corrientes	399	424	540	504	561	484	459	336	111
Balanzas de capital y financiera ^e	7 737	-17 679	-22 158	-17 177	-10 164	2 143	6 439	4 188	-10 724
Inversión extranjera directa neta	9 517	2 005	2 776	878	3 449	3 954	3 099	4 969	7 502
Otros movimientos de capital	-1 781	-19 684	-24 934	-18 055	-13 613	-1 811	3 340	-781	-18 226
Balanza global	-1 218	-21 459	-13 391	-9 037	-6 952	7 418	14 208	11 600	-3 690
Variación en activos de reserva ^f	439	12 083	4 516	-3 581	-5 319	-8 857	-3 529	-13 098	-9
Otro financiamiento	778	9 376	8 876	12 618	12 271	1 439	-10 679	1 499	3 699
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	100,0	95,9	225,8	205,0	212,8	213,4	218,0	222,1	229,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	100,0	99,3	98,7	107,2	109,2	106,9	113,4	117,5	132,7
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	993	-16 030	-20 773	-12 535	-7 175	-3 722	-10 388	-241	-14 676
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	155 014	166 272	156 748	164 645	171 205	113 799	108 873	124 575	128 112
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^h	57,7	57,3	57,2	60,1	60,3	59,9	60,3	59,5	58,8
Tasa de desempleo abierto ⁱ	15,1	17,4	19,7	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5	7,9
Tasa de subempleo visible ⁱ	17,1	18,9	24,0	20,7	17,5	14,2	12,5	10,4	9,5
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	-0,7	-1,5	41,0	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	7,2
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	2,4	-3,4	113,7	2,0	7,9	10,6	7,2	14,6	8,8
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	0,0	0,0	206,5	-5,3	0,8	-0,0	5,2	1,3	1,5
Variación de la remuneración media real	2,3	-0,8	-13,9	-1,9	10,0	7,4	8,9	9,1	8,8
Tasa de interés pasiva nominal ^j	8,5	16,3	39,3	10,5	2,7	3,9	6,5	7,9	11,1
Tasa de interés activa nominal ^k	11,1	26,5	53,0	19,1	6,8	6,2	8,6	11,1	19,5

Cuadro 1 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
	Porcentajes del PIB								
Administración nacional central									
Ingresos totales	15,2	14,3	14,2	16,1	16,3	16,7	17,2	18,2	19,3
Ingresos corrientes	15,0	14,2	14,1	16,1	16,2	16,5	17,0	18,1	19,2
Ingresos tributarios	12,9	12,9	12,1	14,5	15,4	15,8	16,0	17,2	18,1
Ingresos de capital	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Gastos totales	17,3	18,3	14,8	15,9	14,4	16,3	16,2	17,5	18,8
Gastos corrientes	16,3	17,4	14,1	15,1	12,9	14,3	13,6	15,3	16,6
Intereses	3,4	4,0	2,1	1,9	1,3	1,9	1,7	2,1	2,1
Gastos de capital	1,1	0,9	0,7	0,8	1,5	2,0	2,6	2,2	2,2
Resultado primario	1,3	0,0	1,5	2,1	3,2	2,3	2,7	2,7	2,5
Resultado global	-2,1	-4,0	-0,6	0,2	2,0	0,4	1,0	0,6	0,4
Deuda de la administración nacional^l	45,0	53,7	145,9	138,2	126,4	72,8	63,6	55,7	48,3
Interna	16,4	22,3	52,8	59,4	52,7	38,3	37,4	31,8	...
Externa	28,6	31,5	93,0	78,8	73,8	34,5	26,1	23,9	...
Moneda y crédito^m									
Crédito interno	31,7	32,6	43,2	37,9	32,7	24,9	20,7	17,1	15,7
Al sector público	12,8	18,8	48,8	42,2	38,0	29,5	22,0	17,4	15,2
Al sector privado	23,9	20,8	15,3	10,8	10,5	11,7	13,0	14,5	13,6
Otros	-5,0	-7,1	-20,9	-15,1	-15,8	-16,2	-14,3	-14,7	-13,1
Liquidez de la economía (M3)	29,6	24,9	21,9	24,9	24,7	25,8	25,8	26,1	22,3
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	12,9	8,5	21,2	23,5	23,0	23,8	23,5	23,5	19,6
Depósitos en moneda extranjera	16,8	16,5	0,7	1,4	1,7	2,0	2,3	2,6	2,7

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

^c La inversión interna bruta no incluye la variación de existencias.

^d Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^e Incluye errores y omisiones.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas.

ⁱ Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas.

^j Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

^k Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días.

^l A partir de 2005, no incluye la deuda no presentada a canje.

^m Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

la evolución de las cantidades exportadas, cuya leve suba contrastó con las considerables alzas de años anteriores. El volumen del consumo privado creció aproximadamente en línea con el producto. La tasa de ahorro (a precios corrientes) mostró un leve incremento respecto de los niveles de 2007. Como hecho destacable, los registros de ese año (27% del PIB) superaban cerca de 10 puntos a los de períodos expansivos de la década anterior.

Desde el punto de vista de la oferta de bienes, el crecimiento del producto en 2008 se vio impulsado por la industria manufacturera y la construcción, aunque en ambos casos se observaron desaceleraciones. La actividad de los sectores primarios mostró un estancamiento en el caso de la minería y una leve retracción en la agricultura debido a factores climáticos y al enfrentamiento entre el gobierno y el campo. Mientras que el producto del conjunto de servicios de infraestructura se elevó apreciablemente (10,9%), también resultó considerable el incremento medido en los demás servicios (más del 7%).

El patrón de comportamiento de la actividad se modificó a lo largo del período. En los primeros tres trimestres, el PIB desestacionalizado creció a un ritmo medio del 1,6% (algo más del 6% anualizado), mientras que en el

cuarto trimestre se observó una rebaja del 0,6%. En esto jugó un papel importante el brusco giro descendente de la inversión (8% en el trimestre) y las exportaciones. El consumo privado se mantuvo aproximadamente en su nivel, pese a que la demanda de bienes duraderos también mostró una marcada inflexión hacia abajo.

La actividad en el ciclo agrícola 2008-2009 se vio muy afectada por condiciones climáticas adversas (sequía persistente y altas temperaturas), especialmente en el caso de los cereales (trigo y maíz). Se registró una sustancial reducción del volumen total de la cosecha, con un apreciable impacto sobre las exportaciones y en un contexto de menores precios internacionales.

La evolución de la ganadería estuvo marcada por descensos en los volúmenes de faena, producción de carne y exportaciones, mientras que la elevada proporción de hembras en la faena indicaba un proceso de reducción de existencias de ganado. La intervención oficial en el mercado incidió para que los precios de la hacienda se mantuvieran estables, mientras los precios al consumo se incrementaron por debajo del nivel general. El consumo por habitante se mantuvo en niveles comparativamente altos.

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2007				2008 ^a				2009 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	8,0	8,6	8,8	9,1	8,5	7,8	6,9	4,1	2,0	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	11 144	13 666	14 347	16 622	16 008	17 464	21 308	15 264	11 756	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	9 164	10 182	12 695	12 666	12 849	15 327	16 502	12 736	8 307	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	35 876	41 938	42 931	45 711	50 039	47 918	47 072	46 198	46 933	46 026
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^c	215	218	224	231	235	238	229	216	224	242 ^d
Tasa de desempleo abierto	9,8	8,5	8,1	7,5	8,4	8,0	7,8	7,3	8,4	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	9,1	8,8	8,6	8,5	8,8	9,3	8,7	7,2	6,3	5,5 ^d
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	3,10	3,08	3,14	3,14	3,15	3,12	3,05	3,33	3,54	3,73
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	8,1	8,5	9,2	10,6	6,4	8,2	9,8	10,4	15,1	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	7,2	7,0	7,9	9,5	8,4	10,2	11,0	14,9	12,5	12,1
Tasa de interés activa ^f	9,2	8,7	10,9	15,5	13,0	17,1	19,7	28,1	22,8	20,2
Tasa de interés interbancaria ^g	7,0	7,4	10,2	9,2	8,1	8,9	9,0	11,7	10,9	10,8
Diferencial de bonos soberanos (puntos base)	209	325	398	410	581	614	953	1 704	1 894	1 291
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2000=100)	505	526	525	516	505	506	383	259	270	381
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,3	-2,4	4,9	2,7	12,9	34,2	33,3	17,2	3,1	-7,7 ^h
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	4,1	3,9	3,5	3,2	3,3	3,1	2,8	3,1	3,5	3,8 ^d

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^d Datos hasta el mes de mayo.

^e Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

^f Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días.

^g Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR).

^h Datos hasta el mes de abril.

La extracción de petróleo continuó su tendencia descendente (esta vez de un 1,8%) y se ubicó en el mínimo de los últimos 15 años. También se redujo cerca de un 1% la producción de gas. Este comportamiento de la oferta de hidrocarburos se asoció con mermas en los volúmenes exportados de combustibles y energía.

En el acumulado de 2008, el crecimiento industrial presentó una difusión sectorial extendida. Se destacaron las subas por encima del promedio en la producción de automotores (que se acercó a las 600.000 unidades) y en las industrias metálicas básicas. En contraposición, ambas actividades exhibieron intensas caídas desde mediados de año, lo que influyó en los resultados agregados, que mostraron una disminución interanual en el primer cuatrimestre de 2009. En el sector de la construcción se observó un comportamiento similar.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En los primeros meses de 2008, los movimientos de precios continuaron recibiendo el impulso del rápido incremento de la demanda y las alzas de los precios internacionales, lo que se reflejó en tasas de inflación elevadas. El ritmo de las alzas se desaceleró netamente hacia finales del año y en los primeros meses de 2009, aunque el deslizamiento de los precios al consumidor siguió siendo importante.

La variación acumulada de los salarios nominales en 2008 fue del 22%. Se destacaron particularmente las subas en las remuneraciones de los trabajadores no registrados en la seguridad social. Los ajustes en el sector público y en el sector privado formal fueron algo inferiores a la media. En el primer trimestre de 2009, el

incremento salarial rondó el 3%, nuevamente impulsado por el segmento informal.

La tasa de empleo registró un ligero aumento en 2008 y llegó al 42,6% de la población total en el cuarto trimestre (42,1% en igual período del año anterior). En ese período, el coeficiente de desempleo se ubicó en un 7,3% (7,5% un año antes) y el registro del primer trimestre de 2009 resultó equivalente al de igual período de 2008 (8,4%). La inflexión del nivel de actividad manufacturera se reflejó en los índices de empleo del sector desde la última parte de 2008, con caídas interanuales de la ocupación en el cuarto trimestre de 2008 (0,5%) y el primero de 2009 (2,6%), y reducciones significativas de las horas trabajadas (del 5,4% y el 4,3%). Estas fueron las primeras variaciones negativas observadas desde 2002.

c) El sector externo

El valor del superávit de la cuenta corriente llegó a 7.034 millones de dólares en 2008 (7.412 millones de dólares el año anterior). El mayor excedente de la balanza comercial compensó el aumento de las erogaciones por concepto de renta, tanto por intereses (cuyo nivel rondó los 1.500 millones de dólares, unos 900 millones de dólares más que en 2007) como por utilidades y dividendos (5.900 millones de dólares frente a 5.200 millones de dólares). Los servicios mostraron un déficit moderado, algo mayor que en 2007, con subas tanto en las exportaciones como en las importaciones en rubros como transporte, viajes y servicios de informática y profesionales (las ventas al exterior de estos últimos se elevaron a más de 4.500 millones de dólares). Los flujos de capitales variaron de un considerable saldo neto positivo en 2007 a un significativo déficit causado, en cierta medida, por el comportamiento de las operaciones del sector público, pero, sobre todo, por la cuantiosa salida de fondos del sector privado no financiero. En conjunto, los movimientos del mercado de divisas dieron lugar a un pequeño aumento de las reservas del banco central a lo largo del año por la importante acumulación del primer trimestre, que compensó las disminuciones del resto del período, sobre todo del segundo trimestre.

El valor de las exportaciones de bienes creció un 25% en 2008 y superó los 70.000 millones de dólares. Dado que el volumen varió muy poco, el ascenso estuvo concentrado en los precios, cuya evolución ubicó a los términos de intercambio externo en niveles históricamente muy altos. La suba de los valores exportados fue generalizada, pero solo las manufacturas de origen industrial mostraron un aumento en la cantidad (17%). Entre los productos primarios se destacó el incremento del valor de las ventas de cereales y oleaginosas, como la soja. En el incremento de las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario influyeron los productos de la industria aceitera, así como también las carnes y los lácteos, mientras que entre las de origen industrial se destacaron los productos químicos (48%) y los metales, las maquinarias y los vehículos terrestres (un conjunto que sumó 12.500 millones de dólares y creció cerca del 25%). Las exportaciones de combustibles subieron por efecto de los precios, pese a la reducción (9%) de las cantidades.

Las exportaciones totales mantuvieron valores elevados hasta los últimos meses del año, cuando se observó un nítido debilitamiento que se profundizó al inicio de 2009. En abril, los valores exportados fueron un 22% inferiores a los de un año antes, con reducciones especialmente intensas en los combustibles (55%) y los productos primarios (39%), así como en las manufacturas industriales (18%) y agropecuarias (11%).

Las importaciones registraron un marcado aumento (28%) en el promedio de 2008, lo que refleja el arrastre expansivo de la demanda local. Se observaron variaciones considerables en los precios (11%) y la variación en volúmenes alcanzó un 16%. El incremento de los valores importados fue muy marcado (52%) en combustibles y bienes intermedios por efecto de los precios. Las compras de bienes de capital y de consumo se elevaron (en valor y volumen) algo más del 20%. La inflexión de las importaciones a fines de 2008 y comienzos de 2009 fue muy apreciable y se convirtió en un índice del cambio de comportamiento macroeconómico. La reducción interanual en abril fue del 38%, destacándose el descenso de las importaciones de bienes de capital (43%).