

**EL ESTIMADOR MENSUAL DE
ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE)
DE ABRIL DE 2008
Y
EL NIVEL DE ACTIVIDAD
ECONÓMICA EN EL
I TRIMESTRE DE 2008**

Director
Rogelio Frigerio

Economistas
Carolina Biagini Majorel
Verónica Sosa
Paulino Caballero
Guillermo Giussi
Pablo Sívori
Mario Sotuyo

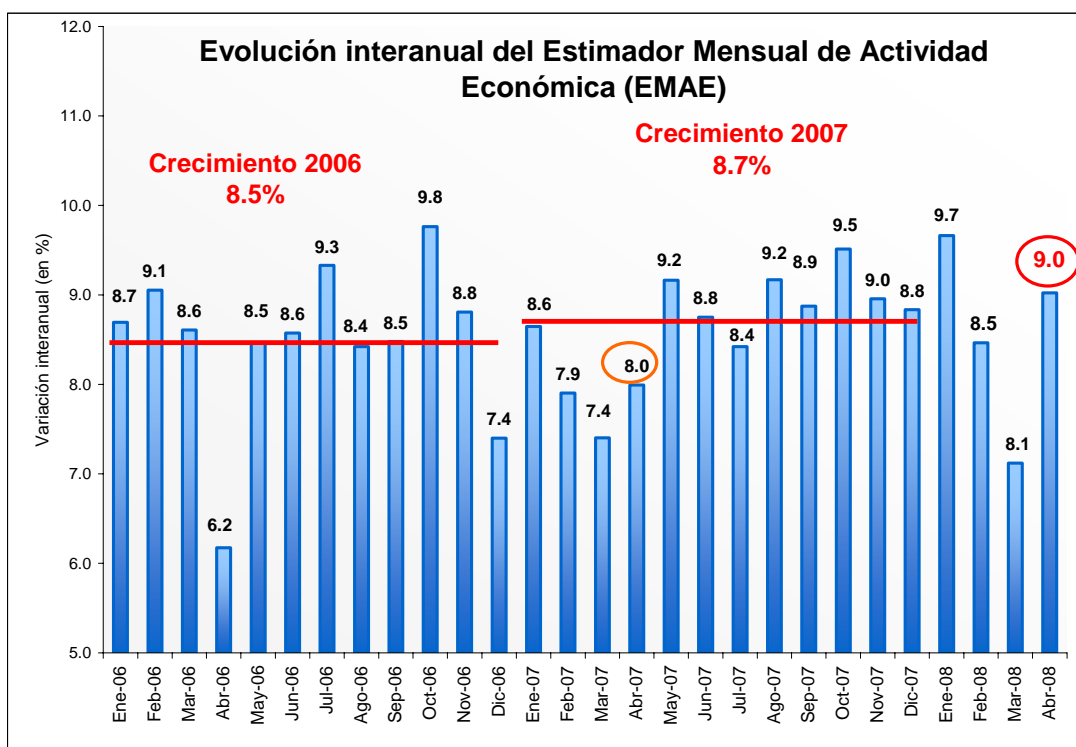
E c o n o m í a & R e g i o n e s

*Tte. Gral. Juan Domingo Perón 725 Piso 8° Capital Federal – CP (C1038AAO) TE/Fax: (5411) 43254339/4373
www.economiayregiones.com.ar – Email: info@economiayregiones.com.ar*

Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)

Durante el cuarto mes del año, la economía argentina creció 9.0%, en términos interanuales, según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que elabora el INDEC¹, resultando 1 punto porcentual superior al registro de igual mes de 2007 (8.0%) (ver gráfico).

En este sentido, cabe señalar que la evolución del nivel de actividad económica en abril de 2008 (9.0%), resultó muy cercana a lo estimando por Economía y Regiones (9.1%), superando las expectativas del mercado (8.4%, de acuerdo a la mediana del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central).



Fuente: E&R en base a INDEC.

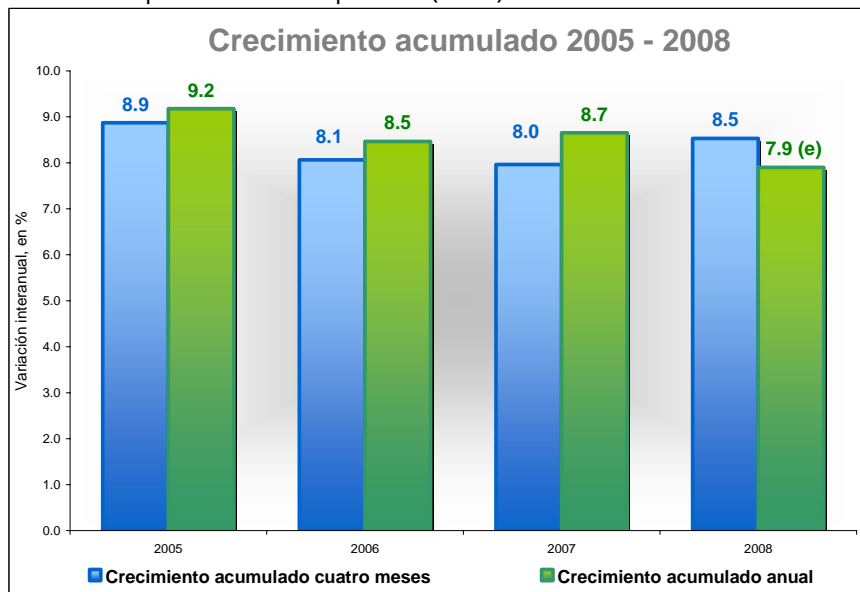
En la comparación mensual (sin estacionalidad), abril' 08 mostró un avance destacable (0.9%) aunque algo menor a la recuperación del nivel de actividad en marzo (1.3%), luego del retroceso durante el mes de febrero (-0.7%). *Al respecto, cabe destacarse que el impacto del paro del sector agropecuario, no se vio reflejado en el dato oficial de la evolución del nivel de actividad económica del mes de abril.*

¹ En este punto, cabe hacer la aclaración de que el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) constituye un anticipo provisorio de la variación del PIB trimestral, que informa sobre el curso de la actividad económica mensual. Es preciso puntualizar que se trata de un estimador construido con información parcial, provisorio e incluso con algunas fuentes diferentes de las utilizadas en la estimación del PIB trimestral (el cual reúne mayor cantidad de datos), por lo que es probable que se observen diferencias entre las variaciones de ambos indicadores.

E c o n o m í a & R e g i o n e s

Tte. Gral. Juan Domingo Perón 725 Piso 8° Capital Federal – CP (C1038AAO) TE/Fax: (5411) 43254339/4373
www.economiyregiones.com.ar – Email: info@economiyregiones.com.ar

Así, durante el primer tercio de 2008, la expansión del nivel de actividad económica ascendió al 8.5%, respecto al mismo período del año pasado (8.0%).



Fuente: E&R en base a INDEC.

El dinamismo de la actividad económica durante el primer cuatrimestre del año, responde, en parte, a la sobrestimación del crecimiento del consumo (actualmente la demanda representa más del 77% del PBI), ya que los montos comercializados de algunos sectores se deflactan utilizando un índice que subestima el aumento real del nivel general de precios y, en consecuencia sobredimensiona el crecimiento real del consumo. En este sentido, los volúmenes de ventas en supermercados crecieron un 27.0%, en términos interanuales y los volúmenes comercializados en shoppings durante el primer trimestre de 2008 registraron un incremento del 24.3% interanual.

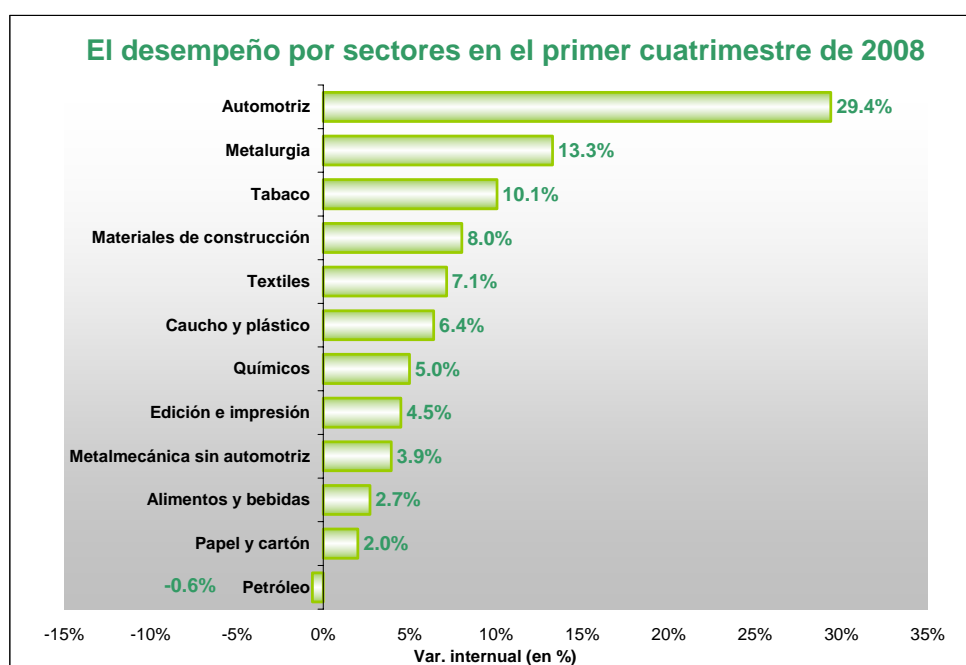


Fuente: E&R en base a INDEC.

E c o n o m í a & R e g i o n e s

Tte. Gral. Juan Domingo Perón 725 Piso 8º Capital Federal – CP (C1038AAO) TE/Fax: (5411) 43254339/4373
www.economiyregiones.com.ar – Email: info@economiyregiones.com.ar

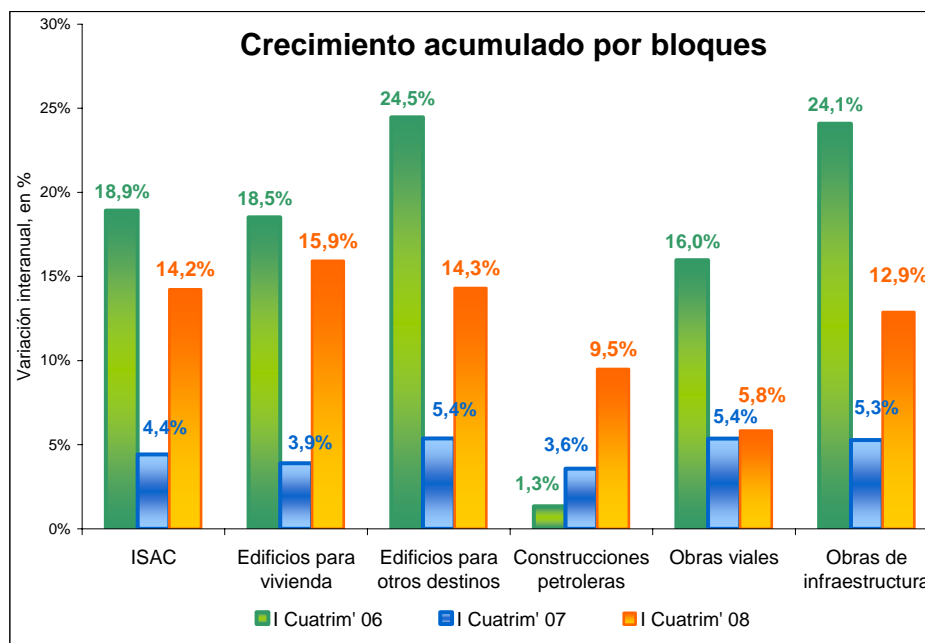
Por su parte, la expansión de la industria manufacturera durante el primer cuatrimestre del año (7.2%) resultó levemente superior al crecimiento de igual período del año pasado (6.7%). En este sentido, merece destacarse que durante el mes de abril la actividad industrial presentó un crecimiento destacable, al expandirse 8.5%, en términos interanuales, luego del magro desempeño del mes de marzo (2.9%), producto del paro agropecuario. La performance del sector manufacturero durante el primer cuatrimestre del año estuvo impulsada por los siguientes bloques: automotrices (29.4%), industria metalúrgica (13.3%), producción tabacalera (10.1%) y materiales de construcción (8.0%). Del otro lado, el único sector que registra un descenso en su nivel de actividad es la industria petroquímica, cuya producción cayó 0.6%, respecto a enero-abril de 2007. Cabe señalar que el pobre desempeño de la industria alimenticia, cuya producción acumuló un crecimiento interanual de apenas 2.0% en el primer tercio del año, responde al fuerte retroceso de la producción de alimentos durante el mes de marzo, cuando cayó 10.7%, en términos interanuales, producto del paro agropecuario².



Fuente: E&R en base a INDEC.

Por otro lado, de acuerdo al Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC), el nivel de actividad del sector creció un 14.2% en el primer cuatrimestre del año, impulsado principalmente por la construcción de viviendas (15.9%) y otros edificios (14.3%) y, en menor medida, por obras de infraestructura (12.9%). Asimismo, en abril de 2008, la actividad de la construcción creció con fuerza, al expandirse un 22.8%, en términos interanuales, superando ampliamente el registro de abril del año pasado, cuando el nivel de actividad del sector mostró una magra expansión anual del 3.4% (respecto a abril de 2006).

² En este sentido, las industrias más afectadas por el lock-out agropecuario fueron la producción de carnes rojas (-0.8% interanual, en el acumulado enero-abril' 08), lácteos (2.2%) y molienda de cereales y oleaginosas (2.7%).



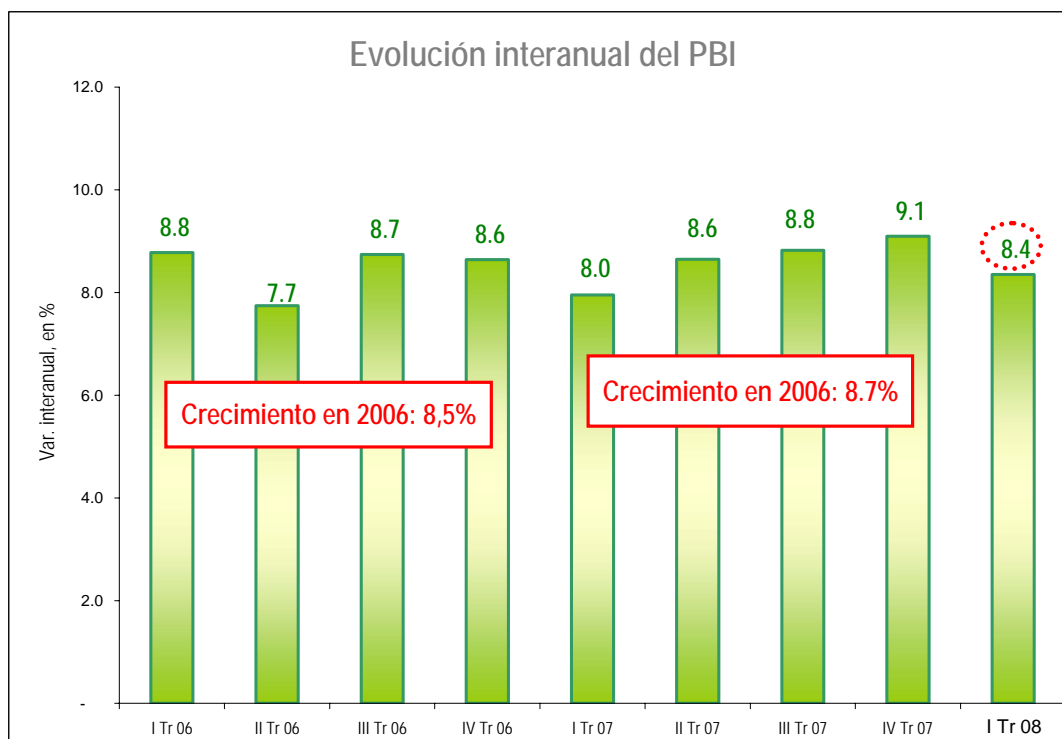
Fuente: E&R en base a INDEC.

Proyección de crecimiento para todo el 2008

Antes del recrudescimiento de la crisis del campo, nuestra estimación de crecimiento para este año se ubicaba en torno al 8.5%. Sin embargo, hoy creemos que puede estar algo por debajo del 8.0% anual, dado que hay muchas decisiones de inversión paralizadas y los actuales niveles de inflación actúan como el principal factor de "enfriamiento" de la economía. A pesar del clima de incertidumbre, que seguramente nos acompañará algún tiempo más y, teniendo en cuenta el arrastre del último trimestre' 07 y del primer trimestre' 08 (muchos sectores adelantaron producción por temor a la falta de energía durante el invierno), difícilmente se termine el año con un crecimiento por debajo del 7%. Así, nuestra proyección de crecimiento anual para el 2008 se ubica hoy en 7.9%, por encima de las estimaciones del consenso del mercado (7.5%, de acuerdo a la mediana del REM).

EL NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2008

Durante el primer trimestre del año, la economía argentina creció 8.4% respecto a igual período de 2007, según la estimación del PBI. Sin embargo, en relación al cuarto trimestre de 2007, el Producto Bruto Interno se expandió apenas 0.6%, en términos desestacionalizados, evidenciando algunos signos de desaceleración económica en el margen. En efecto, la tasa de crecimiento trimestral es la menor de los últimos cinco años, debiendo retrocederse hasta el tercer trimestre de 2002 para encontrar registros inferiores.



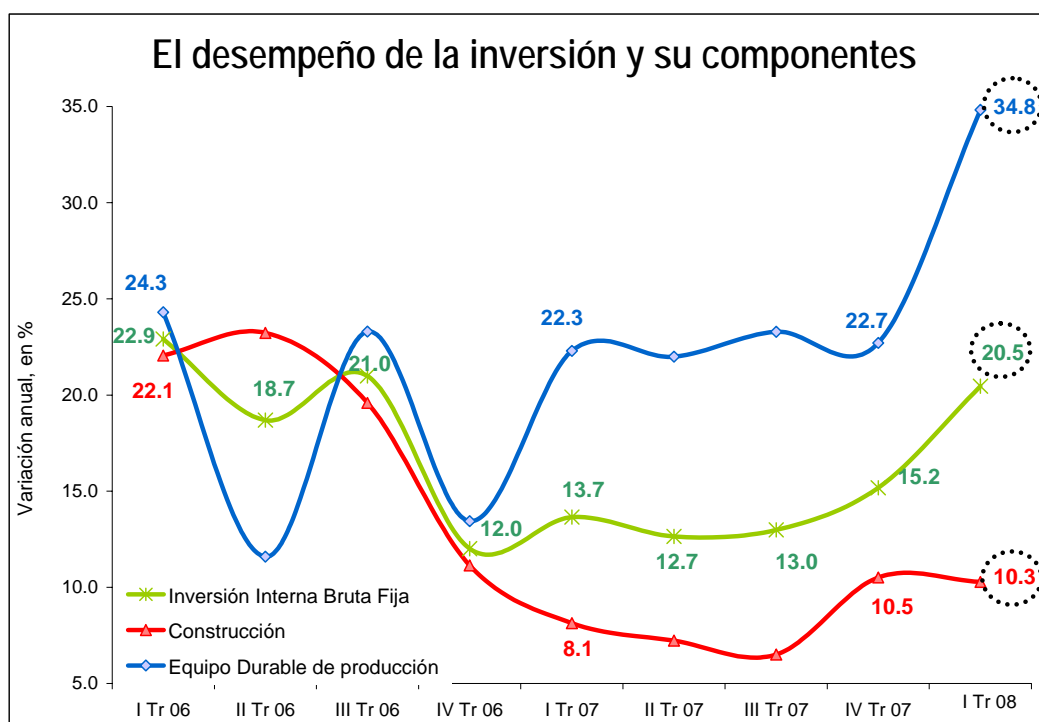
Fuente: E&R en base a INDEC.

Analizando la evolución del producto (a precios constantes) por el lado de la Demanda y Oferta Global se observa que el Consumo Privado creció un 8.2% en relación al primer trimestre de 2007, siendo 0.7 puntos porcentuales inferior a dicho registro (8.9% en el primer trimestre de 2008), manifestando un menor ritmo de crecimiento del principal motor de nuestra economía, que actualmente representa el 65.9% de producto. En tanto que el Consumo del Sector Público, mostró un incremento del 7.1%, levemente superior al ritmo de expansión de igual trimestre de 2007 (6.4%).

Por su parte, la Inversión Bruta Interna Fija creció un 20.5% durante el primer trimestre de 2008, por encima del 13.7% registrado en igual período de 2007. Dicha diferencia obedece a un fuerte incremento de la inversión en equipo durable de producción, que se expandió un 34.8%, resultando 12.5 puntos porcentuales superior al registro de igual trimestre del año anterior (22.3%). Dentro de la Inversión en Equipo Durable de Producción, sobresale el incremento del componente importado, cuya tasa de expansión en el primer cuarto del año (46.6%) superó

ampliamente el registro de igual período de 2007 (30.9%). Asimismo, el componente de origen nacional presenta una expansión destacable del 16% interanual. En tanto que la inversión en construcción (10.3%), mostró una evolución superior a la verificada en el primer de 2007 (8.1%). Si bien el desempeño de la construcción durante los tres primeros trimestres de 2007 resultó inferior a la performance registrada en 2006, durante el último cuarto del año se observa un repunte en la actividad del sector, que continúa en el primer trimestre de 2008.

No obstante, cabe señalar que el destacable desempeño del componente importado responde, al menos parcialmente, a la importación transitoria de aviones por el plazo de un año, que los manuales de Cuentas Nacionales aconsejan considerar dentro del rubro inversión, a pesar de su carácter temporal. Otro dato interesante a señalar es que una parte importante del gasto de inversión se destinó a la compra de grupos electrógenos, ya que el 10% de la producción energética es autogenerada por empresas que consumen una parte y el sobrante lo vuelcan el resto al sistema.



Fuente: E&R en base a INDEC.

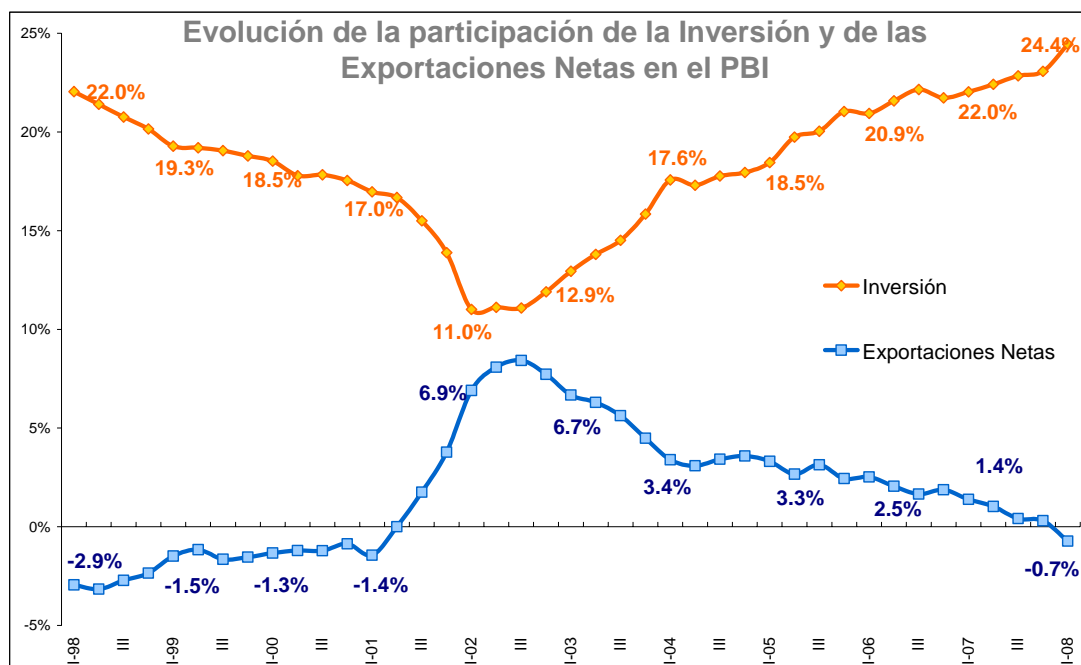
Las Exportaciones de bienes y servicios registraron un incremento interanual del 6.3% en el primer trimestre de 2008, inferior al registro de igual período de 2007 (9.0%). Mientras que las importaciones de bienes y servicios crecieron un 22.2%, respecto al primer trimestre del año pasado (20.6%), impulsadas por aumento de compras de bienes de consumo y de capital. De esta forma, las Exportaciones Netas de bienes y servicios registraron una importante caída interanual, retrocediendo un 167.6%.

Por sector

Analizando los componentes del PBI por el lado de la oferta, se observa que, durante el primer trimestre de 2008, todos los sectores de la economía crecieron en términos interanuales, a excepción del sector pesquero, que experimentó una fuerte baja del 35.1%. Los sectores productores de bienes registraron un incremento moderado del 5.9% anual, impulsados por el desempeño del sector industrial (6.8%), de la construcción (9.7%) y del sector minero (3.7%), que compensaron el menor dinamismo de la producción rural (0.7%) y la fuerte caída de la producción pesquera (-35.1%). Mientras que, los sectores productores de servicios fueron los más dinámicos en el primer trimestre del año, con un aumento interanual del 9.0%, impulsado por el crecimiento de las actividades de intermediación financiera (18.1%), del transporte, almacenamiento y comunicaciones (14.5%) y hoteles y restaurantes (9.3%).

La buena performance de la inversión en los últimos años llevó a que la participación de esta en el PBI se haya recuperado hasta superar los niveles previos a la crisis iniciada en el segundo semestre de 1998. No obstante, el nivel de inversión actual todavía resulta insuficiente para acompañar altas tasas de crecimiento con moderados niveles de inflación, como pretende el Gobierno.

Por otro lado, se observa un sistemático deterioro del peso relativo de las exportaciones netas en el producto, intensificando el efecto negativo del sector externo sobre el PBI. De hecho, la participación de las mismas cayó de un 6.9% del PBI en el primer trimestre de 2002 hasta un -0.7% del producto durante el primer trimestre de 2008, lo cual respondería a la presión de la demanda doméstica sobre las importaciones.



Fuente: E&R en base a INDEC.

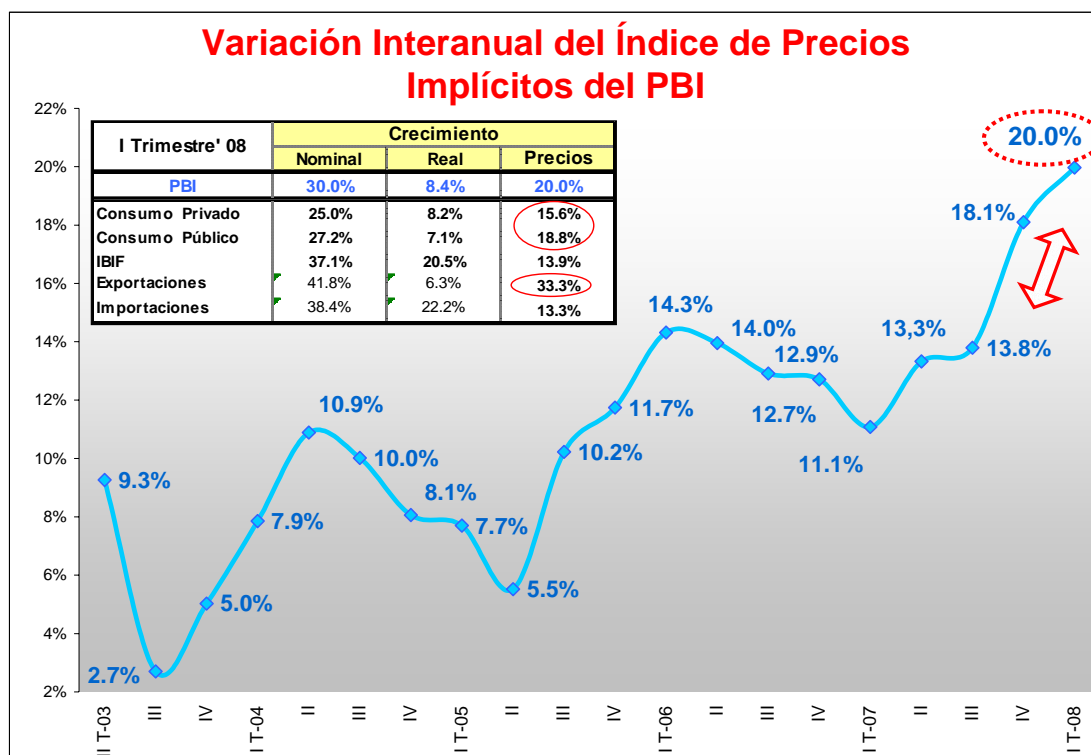
E c o n o m í a & R e g i o n e s

Tte. Gral. Juan Domingo Perón 725 Piso 8º Capital Federal – CP (C1038AAO) TE/Fax: (5411) 43254339/4373
www.economiayregiones.com.ar – Email: info@economiayregiones.com.ar

Evolución de Precios Implícitos

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PBI³, es un indicador que, a diferencia del IPC, no mide la inflación correspondiente a una canasta específica de bienes y servicios, sino del conjunto total de bienes y servicios finales que conforman la economía. En este sentido, debe tenerse presente que el IPI no representa una medida alternativa al Índice de Precios al Consumidor (IPC), precisamente porque no releva exclusivamente aquellos precios que deben ser abonados por los consumidores finales, sino que esta medición también abarca precios relevantes para los productores, como el de las materias primas (oro, plata, trigo, maíz, soja) y otros precios mayoristas cuya evolución no necesariamente es percibida por los consumidores. En este marco, el IPI serviría como un elemento adicional para identificar aquellos sectores de la economía en los cuales los aumentos de precios están acelerándose y aquellos otros en los cuales se están desacelerando.

De acuerdo a los datos difundidos por el INDEC, el IPI registró una variación interanual del 20.0% durante el primer trimestre de 2007, convirtiéndose en el mayor incremento de los últimos años.

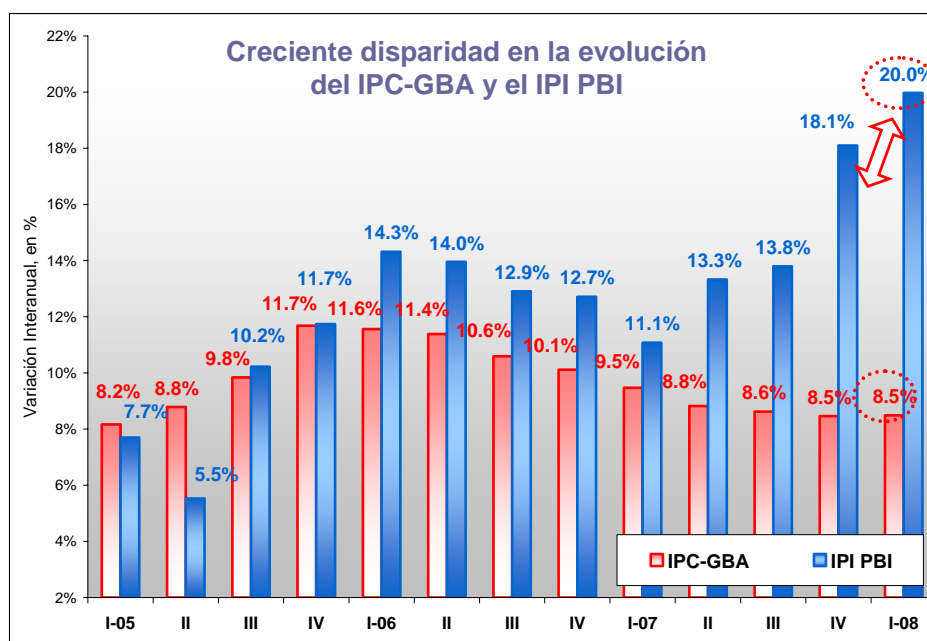


Fuente: E&R en base a INDEC.

Por otro lado, como se viene observando desde el primer trimestre de 2006, la expansión interanual de los precios implícitos del PBI supera sistemáticamente a la inflación anual acumulada por el IPG-GBA. De hecho, en el último trimestre del año pasado, se aprecia una intensificación de dicha tendencia.

³ El IPI, o deflactor de la economía, es el cociente entre el PBI a precios corrientes y constantes (en este caso, tomando como base los precios de 1993).

Así, en el primer trimestre de 2008, el incremento del IPI del PBI (20.0%) más que duplica el crecimiento que muestra el índice de inflación minorista oficial en igual período (8.5%). Asimismo, merece destacarse que la inflación medida por el índice de precios implícitos del PBI se acelera a partir del primer trimestre del año pasado, lo opuesto a la evolución del IPC-GBA.



Fuente: E&R en base a INDEC.

El aumento registrado por el IPI durante el primer trimestre de 2008 estuvo explicado principalmente por la evolución de los precios de los bienes, que crecieron un 24.5%, registrándose fuertes subas en los precios del sector agropecuario (57.1%, como consecuencia de los elevados precios internacionales de los commodities agrícolas), del sector pesquero (28.5%), de la industria manufacturera (20.3%) y de la actividad de la Construcción (18.5%). Mientras que los precios de los servicios crecieron un 17.0%, en términos interanuales, impulsados por la expansión de los precios en Enseñanza, Servicios Sociales y de Salud (21.7%) la Administración pública y Defensa (21.5%) y Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler (20.8%).

Variación Interanual de los Precios Implícitos del PBI	2006				2007				2008
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
IPI (Índice de Precios Implícitos del PBI)	14.3%	14.0%	12.9%	12.7%	11.1%	13.3%	13.8%	18.1%	20.0%
BIENES	11.3%	11.1%	10.4%	9.0%	7.4%	10.4%	10.1%	19.3%	24.5%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	17.4%	10.2%	-5.4%	5.5%	15.6%	21.3%	30.7%	47.6%	57.1%
Pesca	-23.2%	-31.7%	-19.8%	-8.4%	-8.8%	-10.9%	1.8%	36.0%	28.5%
Explotación de minas y canteras	28.2%	32.6%	26.2%	4.2%	-5.5%	-10.9%	-1.8%	12.1%	15.1%
Industria Manufacturera	6.4%	7.6%	9.4%	9.9%	7.2%	6.8%	7.4%	15.2%	20.3%
Electricidad, Gas y Agua	11.4%	10.2%	9.3%	3.8%	6.5%	7.3%	6.6%	7.8%	9.1%
Construcción	21.7%	24.6%	26.0%	20.6%	21.5%	19.5%	20.5%	22.0%	18.5%
SERVICIOS	16.4%	16.9%	14.5%	14.7%	14.0%	15.0%	15.2%	16.7%	17.0%
Comercio	10.4%	11.3%	9.8%	9.7%	10.6%	11.6%	13.1%	13.7%	18.2%
Hoteles y Restaurantes	22.3%	22.7%	23.1%	17.8%	12.5%	16.2%	13.2%	10.5%	8.9%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.3%	4.3%	7.4%	6.4%	4.5%	3.2%	4.3%	9.2%	10.5%
Intermediación Financiera	9.1%	1.7%	2.2%	16.2%	13.5%	9.6%	7.4%	7.7%	12.4%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	20.9%	22.9%	15.9%	14.0%	18.1%	18.6%	17.9%	19.8%	20.8%
Adm. Pública y Defensa	18.5%	20.0%	21.3%	23.8%	21.1%	24.3%	26.4%	28.3%	21.5%
Enseñanza, Serv. Sociales y de Salud	31.9%	40.1%	27.1%	26.3%	21.5%	26.1%	24.3%	25.6%	21.7%
Otras Activ. Comunitarias, Sociales y Personales	16.5%	16.3%	15.4%	13.2%	13.8%	15.4%	16.9%	16.8%	18.4%

Fuente: E&R en base a INDEC.

E c o n o m í a & R e g i o n e s

Tte. Gral. Juan Domingo Perón 725 Piso 8º Capital Federal – CP (C1038AAO) TE/Fax: (5411) 43254339/4373

www.economiayreregiones.com.ar – Email: info@economiayreregiones.com.ar