

*Si se hace clic en uno de los siguientes renglones del Sumario o bien en el título en azul de algún cuadro resumen, se pasa automáticamente a la correspondiente sección. Para retornar al Sumario Interactivo debe hacerse clic en el título en azul de la sección que se estaba consultando.*

<b>SÍNTESIS EJECUTIVA</b>	<b>3</b>
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b>	<b>4</b>
<b>1. EL CONTEXTO GENERAL</b>	<b>5</b>
<b>2. NIVEL DE ACTIVIDAD</b>	<b>12</b>
<b>3. PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACIÓN</b>	<b>16</b>
<b>4. FINANZAS PÚBLICAS</b>	<b>24</b>
<b>5. MONEDA Y MERCADO FINANCIERO</b>	<b>26</b>
<b>6. SECTOR EXTERNO</b>	<b>27</b>
<b>ANEXO ESTADÍSTICO</b>	<b>36</b>

## **CUADROS RESUMEN**

### **1. EL CONTEXTO GENERAL**

El estado de situación de la economía mundial al concluir 2011 y comenzar 2012 es relativamente más alentador que meses antes. En Estados Unidos, resultan reconfortantes los datos sobre evolución del empleo y la dinámica de la actividad económica, en un contexto de baja tasa de interés sin costos en términos de aceleración de la inflación. En Unión Europea, el euro se ha debilitado, lo cual es favorable para la competitividad, pero no colapsó.

La restricción cambiaria que condiciona el acceso a las divisas ha provocado históricamente en nuestro país determinados efectos, entre ellos: desalentar la inversión productiva en sectores que requieren horizontes prolongados o financiamiento; generar una protección efectiva negativa para el sector exportador, especialmente al agrícola.

## **2. NIVEL DE ACTIVIDAD**

El Estimador Mensual Industrial (EMI), indicador elaborado por INDEC, creció 2,1% en el pasado mes de diciembre con respecto a igual mes de 2010, acumulando en el año un incremento de 6,5%. Las tasas trimestrales fueron desacelerándose en el curso del año, comenzando con 9,2% en el primer trimestre y concluyendo con 3,4% en el cuarto.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) relevado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella entre el 2 y 10 de enero del corriente año, aumentó 9,1% respecto de la medición anterior, luego de tres meses consecutivos de bajas a partir del máximo de septiembre de 2011.

## **3. PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACIÓN**

La Remuneración total promedio del sector privado, que surge de las declaraciones presentadas al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), creció 32,0% en el tercer trimestre respecto de igual período de 2010; en el sector público incluido en el SIPA el incremento fue de 28,5%. Para el año en curso, el porcentaje de aumento que las empresas creen que pedirán los sindicatos y hasta cuánto podrían acordar las compañías es de 25% según la mediana, como surge del relevamiento de SEL Consultores.

Los precios al consumidor aumentaron 23,3% al comparar diciembre de 2011 con el mismo mes de 2010, según un organismo público provincial; esto, frente a un ascenso de 27,0% en similar comparación de 2010/2009. Sobre la base de estos y otros datos, podría esperarse que precios y salarios morigeren levemente su evolución en el curso de 2012, aun cuando los niveles continúen siendo elevados.

## **4. FINANZAS PÚBLICAS**

El resultado financiero del sector público nacional arrojó en el año 2011 un déficit de 30,7 miles de millones de pesos, frente a un superávit de 3,1 miles de millones en el año 2010.

Se observa un generalizado deterioro fiscal, ya sea que se utilice la información oficial o se la corrija a fin de excluir los ingresos extraordinarios provenientes de rentas de la propiedad (utilidades del BCRA, ANSES, etc.).

## **5. MONEDA Y MERCADO FINANCIERO**

Pese a la fuerte reducción de la tasa de interés ocurrida en enero y el crecimiento de los depósitos, los préstamos al sector privado crecieron con menor intensidad en enero (entre 1% y 2%) como promedio mensual de saldos diarios, aunque ello, hasta cierto punto, puede ser atribuido a la estacionalidad del verano.

## **6. SECTOR EXTERNO**

Los precios internacionales de soja, trigo y maíz se han ido recuperando en el curso de enero, luego del período bajista iniciado a fines de septiembre, mejora impulsada básicamente por la falta de lluvias a nivel regional. Por razones de calendario agrícola, la cosecha de trigo no se ha visto afectada, en maíz la reducción fue sustancial y en soja la disminución dependerá en primer lugar de las condiciones climáticas del mes de febrero.

La balanza comercial cerró el año con 10.347 millones de dólares, 1.285 millones menos que en 2010, debiendo destacarse el bajo aumento interanual en las importaciones de noviembre y diciembre, 11%–12% sobre una alta base de comparación, cuando el acumulado a octubre había sido de 35%. En particular, la balanza energética registró un déficit anual de 2.931 millones.

## SÍNTESIS EJECUTIVA

- Frente a un *undershooting* de las expectativas ocurrido en el tercer trimestre, la realidad no es hoy todo lo adversa que se esperaba; esto, más allá de los sobresaltos que con frecuencia semanal viven los mercados y que la hiperconexión entre ellos potencia. Pese a la recesión europea, el desempeño de Estados Unidos resulta alentador, lo mismo que el del mundo emergente.
- La clave radica en las políticas monetarias expansivas mantenidas en el mundo desarrollado, a lo cual se agrega ahora la Unión Europea. Ello ha permitido alejar la posibilidad de un evento adverso y catastrófico que en octubre/noviembre pasados tanta angustia causó en el mundo desarrollado y también en el emergente. Eso sí, estas tendencias fructifican en meses, no en días, y los mercados operan día a día; en esta brecha está la causa de la volatilidad e incertidumbre que se perciben en la cotidiano, pero que no deben hacer perder de vista las líneas fundamentales.
- La restricción cambiaria y la aplicación de controles administrativos y regulaciones cuantitativas a las importaciones ha provocado históricamente en la Argentina tres efectos: i) desaliento a la inversión productiva, sobre todo en aquellos sectores que requieran horizontes prolongados de planeamiento y/o requieran financiamiento externo; ii) castigo al turismo receptivo; iii) genera una suerte de protección efectiva negativa para el sector exportador en general y agrícola en particular; iv) cambios en las protecciones efectivas intrasectoriales en la industria manufacturera.
- En última instancia, la aplicación de los controles administrativos exigiría una gran objetividad, agilidad y consistencia con otras variables de la economía, para no transformarse en una fuente de ineficiencia que altere el normal desarrollo del proceso productivo; por ejemplo, controles y fuerte crecimiento del gasto público constituyen una fuente de presiones y tensiones por la inconsistencia que implican.
- La industria manufacturera creció 6,5% en el año 2011, de acuerdo con el Estimador Mensual Industrial elaborado por INDEC. En el curso del año las tasas trimestrales interanuales fueron descendiendo (9,2% – 8,5% – 5,7% – 3,4%), cerrando diciembre en 2,1% respecto de igual mes de 2010.
- En 2011 las exportaciones crecieron 24% y las importaciones 31%, generándose un saldo comercial de 10.347 millones de dólares, 1.285 millones menos que en 2010. En particular, la balanza energética registró un déficit de 2.931 millones.

**Informe Mensual Económico Financiero** es una publicación del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas. Tucumán 612, Piso 4° (C1049AAN), Buenos Aires, Argentina.  
 Teléfono 4322-6222 – Fax 4322-4710 – Website: [www.iaef.org.ar](http://www.iaef.org.ar) – E-mail: [webmaster@iaef.org.ar](mailto:webmaster@iaef.org.ar)  
 Producido por su Departamento de Investigaciones, con la coordinación del *Dr. Rubén Vales*.  
 Consultores Académicos: *Dres. Ricardo López Murphy, José María Dagnino Pastore y Adalberto Rodríguez Giavarini*. Economista Jefe: *Dr. Alfredo Gutiérrez Girault*.  
 Editor Responsable: *Dr. Oscar A. Mazza*. Se autoriza la reproducción si es citada la fuente.

## EXECUTIVE SUMMARY

- Compared with undershooting expectations occurred in the third quarter, the reality is not as adverse today as it was expected; that, beyond the shocks that markets live weekly and that it powers the hyperactive connection among them. Despite the recession in Europe, the U.S. performance is encouraging, as well as in the emerging world.
- The key is maintaining expansive monetary policies in the developed world, to which the European Union has now added. This has helped remove the possibility of a catastrophic and adverse event that last October/November caused much anguish in the developed world and in the emerging world as well. Of course, these trends come to fruition in months, not days, and the markets operate day to day; in this gap is the cause of volatility and uncertainty that is seen in everyday life, but should not lose sight of the fundamental lines.
- The foreign exchange restrictions and the implementation of administrative controls and quantitative regulations to imports has brought about three effects historically in Argentina: i) discouragement of productive investment, especially in those sectors that require long planning horizons and/or require external financing; ii) punishment to inbound tourism; iii) generation of a kind of negative effective protection for the export sector in general and agricultural in particular; iv) changes in intra effective protection in manufacturing.
- Ultimately, the application of administrative controls would require great objectivity, agility and consistency with other economic variables, not to become a source of inefficiency that alters the normal development of the productive process; for example, controls and strong growth of public spending constitute a source of stress by the inconsistency involved.
- Manufacturing grew 6.5% in 2011, according to the Industrial Monthly Estimator prepared by INDEC (National Institute of Statistics and Census). During the year the rates quarter-on-year were down (9.2% – 8.5% – 5.7% – 3.4%), closing December at 2.1% in respect of the same month of 2010.
- In 2011, exports grew by 24% and imports 31%, generating a trade balance of 10,347 million dollars, 1,285 million less than in 2010. In particular, the energy balance showed a deficit of 2,931 million.

*El IAEF agradece la colaboración de la Sra. Marta Álvarez – Executive English en la traducción de esta Síntesis Ejecutiva.*

## 1. EL CONTEXTO GENERAL

**1.1.** Frente a los pronósticos sombríos respecto del desarrollo de la economía mundial, el estado de situación al concluir 2011 y en el arranque de 2012 es relativamente más alentador que meses atrás, en el sentido de que se ha logrado sortear algunas vallas, sin perjuicio de las muchas que quedan por delante. **En otros términos, frente a un *undershooting* de las expectativas ocurrido en el tercer trimestre, la realidad no es hoy todo lo adversa que se esperaba, más allá de los sobresaltos que con frecuencia semanal viven los mercados y que la hiperconexión entre ellos potencia.**

En el caso de Estados Unidos los datos alentadores han sido impulsados por la evolución del empleo y la dinámica de la actividad económica, como puede verse en el cuadro adjunto, en un contexto de baja tasa de inflación. La política monetaria expansiva no tuvo todavía costos, en términos de la aceleración en la tasa de inflación.

**Cuadro 1.1  
ECONOMÍA MUNDIAL: TASAS DE CRECIMIENTO**

	Proyección/Estimación (1)				Año (2)		
	Trimestre IV		Trimestre I 2012		2010	2011	2012
	Al 15-9	Al 31-12	Al 15-9	Al 31-12	Real	Estimado	Proyectado
Estados Unidos	1,0	3,5	0,5	2,5	3,0	1,8	2,5
Unión Europea	0,5	-1,0	1,0	-1,5	1,7	1,6	-0,7
Japón	3,5	-0,5	2,0	1,8	4,0	-0,9	1,3
China	8,5	7,4	8,7	7,2	10,3	8,2	9,3
Latinoamérica	3,1	2,0	2,6	2,7	6,0	4,3	3,4
Brasil	3,9	1,5	4,3	2,6	7,5	2,8	3,1
Mundo						3,5	3,0

(1) Respecto del trimestre anterior y a ritmo anual.

(2) Año contra año.

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de J.P.Morgan.

En la Unión Europea la realidad es mucho más matizada respecto de las previsiones hechas en septiembre. **En el plano de lo positivo, el euro ha sobrevivido: se debilita (lo cual es favorable para los problemas de competitividad) pero no colapsó.**

La decisión política de sostener el proceso de unificación fue testada por los mercados en diversas oportunidades, pero se impuso siempre el criterio de “permanecer juntos”. En varios países están en curso esfuerzos fiscales importantes (lo más notorio España e Italia). El matiz negativo es que del módico crecimiento 0,5% y 1% esperado en septiembre pasado para el cuarto trimestre 2011 y primero 2012, la realidad muestra un proceso contractivo que se prolongaría en el segundo trimestre para estabilizarse recién en el tercero.

Sin perjuicio de ello, constituyó un golpe duro el impacto de la disminución de la calificación de la deuda de un conjunto de países europeos y particularmente de Francia, más allá de que el mercado terminó asimilándola, quizás por descontada. Existe un problema de secuencia, dado que la baja responde a un problema no solo actual sino que tiene al menos un par de

años; quizás el freno de la actividad económica en Europa haya precipitado la decisión. Otro golpe adverso fue la opinión de Fitch respecto de la imposibilidad de Grecia de pagar los vencimientos en marzo y que el canje de bonos es una moratoria encubierta (lo que en el fondo es bastante obvio). Ello fue compensado por las colocaciones de deuda que pudieron hacer países como Italia y España.

Japón tuvo un cuarto trimestre de 2011 peor a lo esperado, pero no se alteran sustancialmente las expectativas del primer trimestre de 2012.

En el mundo emergente, ex Latinoamérica en general, existe hoy menos optimismo que en septiembre en términos de crecimiento, pero dentro de límites acotados, con bajas de entre 1 y 1,5 puntos porcentuales en China. Pero no se postula un frenazo mayor.

**Eso sí, estas tendencias fructifican en meses, no en días. Y los mercados operan día a día, en esta brecha está la causa de la volatilidad e incertidumbre que se perciben en la cotidianidad pero que no deben hacer perder de vista las líneas fundamentales ya comentadas.**

- 1.2.** El común denominador subyacente, detrás del cambio en la perspectiva en el mundo desarrollado, ha sido la política monetaria expansiva, como se ha venido señalando en los últimos meses y se detalla en el Cuadro 1.2.

En el caso de la Unión Europea, los anuncios de Mario Draghi en términos de una tasa de interés muy baja y sobre todo provisión de redescuentos a tres años –que alivian sustancialmente el problema de *funding* de los bancos y de alguna manera ayudan a evitar una liquidación de activos que provoque mayores bajas en los precios–, unidos a la citada devaluación de euro, deberían poner un límite a la caída del PBI; esto, si las expectativas por el cambio de calificación de la deuda europea se mantienen bajo control, como hasta el momento parece ser el caso.

**Cuadro 1.2**  
**EVOLUCIÓN MONETARIA EN LAS ECONOMÍAS DESARROLLADAS**  
**Datos a diciembre, salvo 2011 a noviembre**  
**(En miles de millones de dólares y de euros, en 100.000 millones de yen, respectivamente)**

	Estados Unidos		Unión Europea		Japón
	Base Monetaria	M <sub>2</sub>	Base Monetaria	M <sub>2</sub>	Base Monetaria
2006	812,0	7.065,0	771,8	6.629,7	904,6
2007	824,4	7.501,1	841,9	7.340,0	907,8
2008	1.654,1	8.240,0	1.150,7	8.075,8	924,4
2009	2.017,7	8.528,0	1.052,3	8.197,3	972,1
2010	2.008,0	8.816,0	1.073,1	8.394,8	1.040,2
2011	<b>2.563,0</b>	<b>9.607,0</b>	<b>1.274,8</b>	<b>8.580,4</b>	<b>1.185,0</b>

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de Reserva Federal de Estados Unidos, Banco Central Europeo y Banco de Japón.

Se está en una suerte de punto de inflexión, en el cual las expectativas todavía aparecen hasta cierto punto dominadas por los datos adversos del tercer trimestre de la economía real mundial. Si los Estados Unidos ejercen tracción y los agentes económicos asumen la supervivencia del euro, es factible que los datos de la economía mundial del segundo trimestre y en particular del segundo semestre de 2012 muestren estar encarrilados, lo cual en alguna medida está implícito en la última columna del anterior Cuadro 1.1.

**Se alejaría así la probabilidad de un evento adverso y catastrófico que tanta angustia causó en octubre/noviembre pasados en el mundo desarrollado y también en el emergente.**

Pero en esa inflexión, la característica es la de movimientos pendulares. Como quedó señalado, hacia el 12 de enero Italia y España lograron muy exitosas colocaciones de deuda (tasas moderadamente bajas y montos significativos) que tranquilizaron los mercados; dos días después S&P redujo la calificación de la deuda de Francia, con una nueva oleada de temores finalmente absorbidos por los mercados.

- 1.3.** Los precios de los *commodities* agrícolas se han visto afectados por el clima, lo que explica la paradoja de su recuperación (*véase la sección 6.3.*), en un contexto económico internacional todavía adverso. **Es un dato negativo que la recuperación haya provenido de una escasez relativa por razones climáticas, cada vez más presentes en las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas agrícolas, y no de la bonanza macroeconómica, particularmente desde la óptica de los países importadores netos.**

De todas maneras, aquí también se advierten fuertes fluctuaciones al compás tanto de las estimaciones de producción mundial (oferta real) como de crecimiento de la economía internacional y de China en particular (demanda), todo ello matizado por el efecto de la “financionalización” de *commodities*.

- 1.4.** En nuestro país, frente a las expectativas de un resultado moderadamente deficitario en la Cuenta Corriente del Balance de Pagos en 2012, luego del virtual equilibrio en 2011, caben al menos dos alternativas de política económica: i) alentar las exportaciones, pero en la actual coyuntura de la Argentina ni el contexto externo ni el clima contribuyen, a lo que se agrega una hipotética baja elasticidad en la oferta del agro en el corto plazo; ii) una corrección de la demanda agregada que, a su turno, puede centrarse en la disminución del gasto público medido en dólares, una reducción del gasto privado o una combinación de ambos.

En ambos casos, para alcanzar el objetivo hay distintas combinaciones de política monetaria, fiscal, cambiaria y de ingresos. Probablemente, esta estrategia derive en una desaceleración de la actividad económica y en una transferencia de recursos de sectores productores de servicios a exportables, a la vez que por reglas de mercado se desaceleraría el crecimiento de las importaciones. **Sin embargo la elegida parece haber sido una tercera alternativa, que deriva en una administración *case by case*.**

1.5. La restricción cambiaria que afecta la libre disponibilidad y condiciona el acceso a las divisas, ha provocado históricamente en nuestro país tres tipos de efectos:

- a) Desalentar la inversión productiva (no tanto la construcción residencial), sobre todo en aquellos sectores que requieran horizontes prolongados de planeamiento y/o requieran financiamiento externo.
- b) Castigar el turismo receptivo, que pierde en parte el mercado internacional.
- c) Genera una suerte de protección efectiva negativa para el sector exportador en general y agrícola en particular.

**En última instancia, la aplicación de los controles administrativos exigiría una gran objetividad, agilidad y consistencia con otras variables de la economía** (por ejemplo, controles y fuerte crecimiento de gasto público constituyen una fuente de presiones y tensiones por la inconsistencia que implican), para no transformarse en una fuente de ineficiencia que altere el normal desarrollo del proceso productivo.

1.6. Las restricciones administrativas tendientes a generar un ahorro de reservas afectaron el acceso al mercado de cambios de potenciales adquirentes de divisas para formación de activos externos, **ello unido a las regulaciones para el uso de divisas para el pago de importaciones**. Los cambios en el régimen de liquidación de exportaciones petroleras y mineras determinaron un exceso de oferta en el mercado de cambios, que luego de cuatro meses en que el sector externo actuó contractivamente volvió a tener un papel expansivo en diciembre, que se prolongó en enero.

El Cuadro 1.3 ilustra los vaivenes ocurridos durante 2011, que pueden dividirse en tres grandes períodos: i) enero–julio (en rigor hasta mediados de dicho mes); ii) agosto–noviembre (de nuevo, en rigor hasta mediados de mes); iii) las últimas cinco/seis semanas del año. Se ha optado por establecer el fin de cada mes en estos períodos para respetar la estacionalidad intramensual.

**Cuadro 1.3**  
**COMPRAS Y VENTAS DE DÓLARES POR EL BCRA**  
**Evolución de las Reservas y de la Base Monetaria**  
(En miles de millones al último día del mes)

	30/12/10	31/7/11	30/11/11	31/12/11
Base Monetaria (a)	160,4	185,0	198,0	222,9
Lebac + Pases (b)	88,6	97,5	81,8	81,8
Pasivos Financieros (a + b)	249,6	282,5	279,8	304,7
Compra de dólares BCRA	-----	5,6	-4,7	2,4
Expansión por compras	-----	22,6	-19,9	10,7
Adelantos Transitorios	46,2	46,2	51,4	67,1
Depósitos totales en pesos	307,5	364,7	385,7	395,7
Depósitos privados en pesos	209,3	244,6	257,1	271,6
Depósitos privados en dólares	11,7	13,4	12,2	12,2
Reservas Internacionales	52,1	51,9	46,1	46,4
Pasivos/Reservas	4,79	5,44	6,07	6,56

FUENTE: elaborado sobre la base de datos del BCRA.

- 1.7. En el primero de los períodos citados, es decir hasta julio inclusive, se aprecia un significativo monto de compra de dólares (5.571 millones), sin correlato en un crecimiento del stock de reservas dado el uso de éstas para el pago de deuda. Cabe señalar que esas compras se materializaron pese a que el saldo conjunto de las Cuentas Corriente y Capital (incluyendo Errores y omisiones) resultó virtualmente neutro.

La Base Monetaria creció en ese lapso 24,6 miles de millones de pesos (2,1% mensual), en armonía con el impacto monetario de la compra de dólares (22,6 miles de millones de pesos calculado al tipo de cambio promedio de esos siete meses (4,06). Los depósitos totales crecieron 2,5% mensual y 2,2%, alineados con la dinámica general de la Base.

El segundo período, caracterizado por fuerte salida de capitales y ventas de dólares por 4.722 millones de dólares, transformó al sector externo absorbiendo o esterilizando por 19,9 miles de millones de pesos. Obsérvese que, en una pequeña parte, ello fue compensado con el aumento de los Adelantos Transitorios (5,2 miles de millones). Pero los Pasivos Monetarios no cayeron como hubiera sido esperable, si bien se estabilizaron; la Base Monetaria pudo seguir creciendo, ahora al 1,7% mensual.

**Finalmente, en el tercer período, diciembre, hay un muy fuerte salto estacional de la Base (casi 25,0 miles de millones de pesos) que se ve financiado por dos vías: 15,7 miles de millones de pesos por Adelantos Transitorios y 10,7 miles de millones de pesos por la compra de 2.493 millones de dólares.**

En el mes de enero la tendencia compradora por parte del BCRA todavía se mantuvo, siempre en el contexto de fuertes regulaciones, en rigor crecientes.

- 1.8. **El problema se traslada a febrero, considerando el fuerte arrastre monetario que dejó diciembre. En efecto, dicho arrastre es de 6,2%, comparado con 2,5% entre 2010 y 2011, 3,1% entre 2009 y 2010, 2,8% entre 2008 y 2009, para citar tres ejemplos cercanos. Se podría argumentar que eso tiene que ver con que la Base crece actualmente a tasas más elevadas que en aquel momento, pero de todas maneras plantea el dilema de un exceso de liquidez que puede ser factor de turbulencias en febrero.**

Es probable que esto se traslade en parte a las Lebac. Pero el dato clave es que la esterilización natural de la compra de dólares privados no estará presente en la medida de otros veranos. La consecuencia podría ser la presión sobre activos sustitutivos; y en el caso de los bienes se podría chocar con las restricciones de oferta que imponen las regulaciones a las importaciones, tanto en el caso de los bienes finales como de los insumos críticos (el ejemplo cabal es la industria automotriz).

El primer paso fue obviamente la baja de la tasa de interés desde fines de diciembre, tanto en el caso de la pagada a los depósitos y de la tasa Badlar, como lo muestra la información provista por el BCRA, de alrededor de 2 puntos porcentuales.

- 1.9. En el plano fiscal, puede presumirse que la expansión del gasto fue 5% mayor a la de los recursos en 2011; esto representa un nivel de gasto equivalente a 50% del PBI, alrededor de 2,5 puntos porcentuales de déficit. De esta manera, la situación fiscal no se corrigió en 2011 pese a la situación favorable, en términos de precios de materias primas agrícolas, cuando se toma el año en su conjunto.**

En este sentido, la Argentina comparte, con otros países latinoamericanos, el dilema de no haber podido recomponer el superávit primario previo a 2008. Ello trae aparejada una doble vulnerabilidad: externa e inflacionaria.

En el Cuadro 1.4 se presenta la evolución del Gasto Público Consolidado de la última década, con alguna referencia histórica adicional. Allí se aprecia que en 2011, medido en dólares, dicho gasto (Nación y Provincia) más que duplicó el nivel de 2007; y que en términos del PBI se aproxima al 50%, aunque este monto puede estar exagerado por la dinámica del deflactor del PBI.

**Cuadro 1.4**  
**EVOLUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO CONSOLIDADO**  
(En miles de millones de pesos y de dólares – en porcentaje del PBI)

	Miles de millones de pesos		En % del PBI	Miles de millones de dólares
	Corrientes	Constantes		
1980-89	----	69,3	30,16	-
1990	19,8	59,4	30,37	38,8
1995	84,0	82,6	32,54	84,0
2001	95,9	95,9	35,71	95,9
2002	91,6	60,4	29,29	28,0
2006	213,5	94,9	32,61	70,0
2007	292,5	120,0	36,01	94,9
2008	395,5	149,0	38,30	125,5
2009	494,7	176,1	43,19	132,5
2010	660,4	205,5	46,13	168,4
<b>2011 estim.</b>	<b>891,5</b>	<b>247,0</b>	<b>49,80</b>	<b>215,0</b>

FUENTE: elaborado sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

Puede estimarse que en el año 2012, asumiendo una brecha de 15 puntos porcentuales entre el crecimiento del gasto público y la devaluación del peso, el gasto llegará a los 240 miles de millones de dólares. Esto implica una presión estructural sobre la productividad desde diferentes perspectivas: i) por la absorción de recursos que representa (que podrían volcarse a actividades de mayor productividad); ii) por el peso que significa financiar tal nivel de gasto, más allá de que una parte no se pague (el cuadro 1.4 se refiere al gasto devengado y no en base caja). En este sentido, cabe reflexionar cuál sería el resultado fiscal base caja si éste convergiera al gasto devengado.

- 1.10.** Este problema subyace en el lento crecimiento de la inversión, en particular en proyectos de largo plazo; y, nuevamente, es algo que se observa también en otros países de Latinoamérica, inclusive en Brasil, en particular frente a los países de Asia donde la productividad es mayor.

**Esta suerte de círculo adverso influye en la falta de financiamiento para proyectos densos en capital (como los energéticos y de infraestructura de transporte), lo que afecta negativamente al sector externo, y también sobre el crecimiento del empleo.**

Sin un reconocimiento explícito, las acciones oficiales se alinean con un entorno fiscal más complejo, en un esfuerzo de adecuación: la reducción de subsidios, el aumento de los impuestos en las provincias, la revisión de los adicionales remunerativos en diversas áreas del sector público, etc.

**1.11.** Como se señala más adelante en la sección 2.2., la actividad industrial fue desacelerándose en el curso del año pasado, empalmando con el impacto de la sequía sobre la oferta agrícola y la demanda que se origina en el agro; la desaceleración de la demanda brasileña también juega un rol negativo.

En el frente interno, luego de un sostenido ascenso hasta septiembre de 2011, se observó en octubre–diciembre una corrección a la baja en uno de los índices que reflejan las expectativas de los consumidores (Índice de Confianza del Consumidor), recuperándose luego en enero (*véase la sección 2.3.*).

Por otra parte, el turismo interno y el efecto monetario del freno a la salida de capitales son factores dinamizantes de la actividad, que podrían moderar algún proceso de desaceleración en los meses próximos.

Al mismo tiempo, el IPC elaborado por dependencias del gobierno de la provincia de San Luis arrojó una variación de 23,3% al comparar diciembre de 2011 con igual mes de 2010, lo cual resulta inferior al 27,0% de 2010/2009, morigerándose levemente el impulso alcista.

**La dinámica de los precios en los próximos meses estará determinada por los siguientes factores: i) la evolución de la demanda agregada (que puede ser un factor de moderación, aunque la intensificación de las restricciones en las importaciones es un factor pro inflacionario vía reducción de la oferta y de la competencia real o potencial, así como por un efecto alcista en los costos); ii) la absorción del excedente de liquidez que dejó como arrastre diciembre, como se explicó más arriba; iii) el anclaje cambiario y las expectativas respecto al tipo de cambio; iv) la evolución de las negociaciones salariales.**

## 2. NIVEL DE ACTIVIDAD

**2.1.** El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), indicador que anticipa la variación del PBI a precios constantes, creció 7,6% en noviembre en comparación con igual mes de 2010, luego de haberlo hecho 8,1% en octubre último. Sin estacionalidad, el crecimiento de octubre y noviembre pasados respecto de septiembre y octubre de 2011 fue 0,3% y 0,8%, respectivamente.

El acumulado del año al mes de noviembre, versus similar período de 2010, muestra un incremento de 9,1%, dadas las más elevadas tasas de meses anteriores.

De esta manera, cuando el 17-2-2012 se emita el EMAE con los datos de diciembre se dispondrá de la información correspondiente al cuarto trimestre, **con la advertencia de que se trata de datos provisorios anticipados** que pueden ser corregidos cuando se difunda el Informe de avance del nivel de actividad, previsto para el 9-3-2012.

**2.2.** El cuadro adjunto muestra la evolución de la producción industrial del año pasado en comparación con el año 2010, **quedando de relieve la desaceleración de este indicador en el curso del año.**

**Cuadro 2.1**  
**ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL (EMI)**  
**Con estacionalidad**  
**(Variaciones porcentuales en comparación con el período anterior)**

	%
Diciembre 2011/Diciembre 2010	2,1
<b>Doce meses 2011/Doce meses 2010</b>	<b>6,5</b>
Trimestre IV 2011/Trimestre IV 2010	3,4
Trimestre III 2011/Trimestre III 2010	5,7
Trimestre II 2011/Trimestre II 2010	8,5
Trimestre I 2011/Trimestre I 2010	9,2

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de INDEC (24-01-2012).

El Cuadro 2.2 de la página siguiente incluye el ranking sectorial del EMI para 2011/2010.

**En el caso del rubro Vehículos automotores debe puntualizarse que en el mes de diciembre pasado se produjo una baja de 20,8% en comparación con igual mes de 2010;** además, en noviembre el crecimiento interanual fue de 0,1%. Esto resulta consistente con el menor nivel de actividad en Brasil, que implicó una baja en las ventas con ese destino.

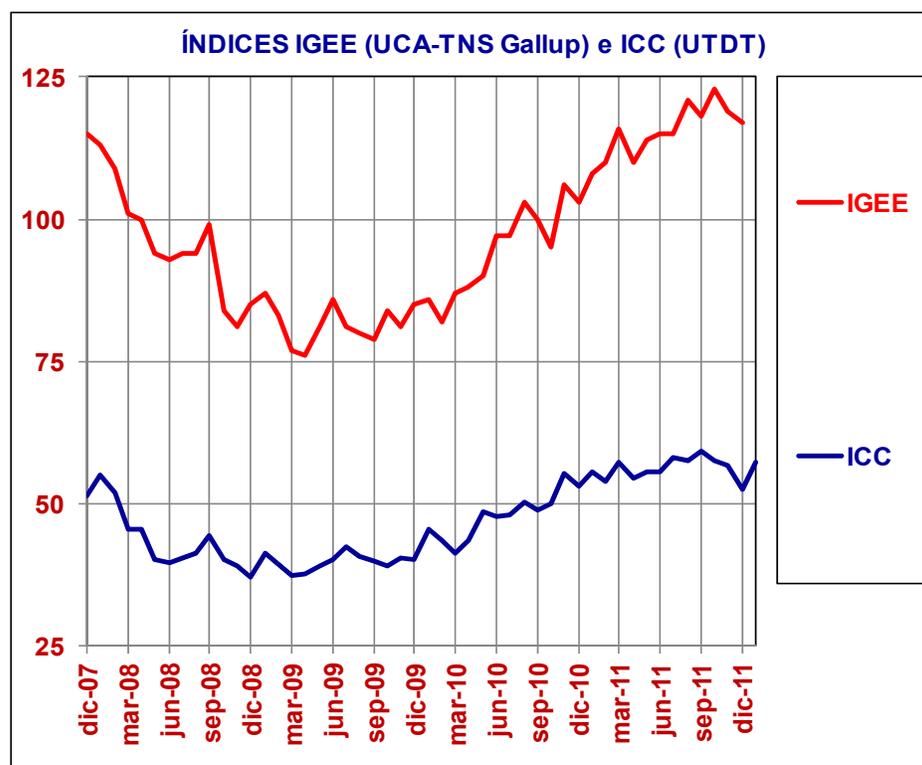
Se presenta cierto grado de dispersión en Industria alimenticia, con Lácteos en 9,5%, Bebidas 9,0%, Carnes blancas 5,9% y Carnes rojas -6,8%. También en Sustancias y productos químicos, con Productos farmacéuticos en 10,1% y el resto en el entorno de cero.

**Cuadro 2.2**  
**RANKING ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL (EMI)**  
 Acumulado de 2011 respecto de igual acumulado del año anterior  
 (Variaciones porcentuales)

	%
Metalmecánica excluida automotriz	13,6
Vehículos automotores	13,1
Productos minerales no metálicos	9,1
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>6,5</b>
Industrias metálicas básicas	5,9
Industria alimenticia	4,8
Sustancias y productos químicos	3,7
Productos de caucho y plástico	3,7
Papel y cartón	2,3
Edición e impresión	1,7
Industria textil	1,3
Industria del tabaco	-1,7
Refinación del petróleo	-4,0

FUENTE: ídem anterior.

2.3. El gráfico exhibe la evolución desde diciembre de 2007 del Índice General de Expectativas Económicas (IGEE) de UCA-TNS Gallup y del Índice de Confianza del Consumidor del Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella.



FUENTE: elaborado sobre la base de datos de UCA-TNS Gallup (25-01-2012) y de UTDT (24-01-2012).

**Puede apreciarse que, en líneas generales, ambos indicadores tienen un recorrido similar**, aunque a diferentes niveles por lo que se explica en ambos recuadros: el pico de fines de 2007, el descenso desde 2008 derivado del conflicto con el campo y de la crisis financiera internacional, con la recuperación posterior. Se analizará seguidamente el comportamiento de dichos índices en los últimos meses.

**El IGEE descendió del valor 123, pico alcanzado en octubre (Base febrero de 2004 = 100) a 119–117 en noviembre–diciembre**, lo cual implica una baja de 3,3% noviembre/octubre y otra menor de 1,7% en diciembre/noviembre. **Esto indicaría que el contexto del 17 al 24 de diciembre fue menos defensorio en cuanto al impulso bajista que el del 17 al 24 de noviembre, cuando el porcentaje de baja fue más elevado** (véase el box con las fechas del trabajo de campo). En este caso debe recordarse que desde el lunes 31-10 se aplicó el sistema de autorizaciones previas para adquirir divisas y que a mediados de noviembre se instaló el tema de la quita de subsidios a determinados usuarios residenciales.

De todos modos, considerando el bimestre noviembre–diciembre interanual, se verifica una mejora de 12,9%; además, el referido valor absoluto de diciembre (117) se halla dos puntos arriba de diciembre de 2007 (115).

El cuadro adjunto desagrega el IGEE en sus tres componentes principales: situación económica actual, situación económica futura y compra de bienes durables, como se detalla en el referido box.

**Cuadro 2.3**  
**IGEE DESAGREGADO**  
(Base Febrero 2004 = 100 y variaciones porcentuales)

	<b>IGEE</b>	<b>Presente</b>	<b>Futuro</b>	<b>Compra</b>
Noviembre 2010	106	118	87	119
Diciembre 2010	103	115	84	119
Septiembre 2011	118	136	92	134
<b>Octubre 2011</b>	<b>123</b>	<b>146</b>	<b>94</b>	<b>139</b>
Noviembre 2011	119	139	91	138
Diciembre 2011	117	135	90	134
Nov–Dic. 2011/ Sept–Oct. 2011	-2,1	-2,8	-2,7	-0,4
Nov–Dic. 2011/ Nov–Dic. 2010	12,9	17,6	5,8	14,3

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de UCA-TNS Gallup.

**IGEE.** Número de casos, 1.009; instrumento, entrevistas personales; cobertura nacional población de 18 y más años; **fecha de campo, entre el 17 y el 24 de diciembre de 2011.** Base: febrero de 2004 = 100. El índice se construye a partir de seis preguntas con cinco categorías de respuestas. Los subíndices se componen de Situación Actual (preguntas 1-3), Situación Futura (2-4-5) y Compra (6), con ponderaciones 0,4–0,3–0,3.

1) ¿Cómo describiría la situación económica argentina actual? 2) ¿Cómo cree que será la situación económica argentina en los próximos seis meses? 3) ¿Cómo describiría la situación del empleo en la Argentina? 4) ¿Cómo será la situación del empleo en la Argentina en los próximos seis meses? 5) Pensando en el ingreso total de su hogar ¿cómo cree que evolucionará en los próximos seis meses? 6) Pensando en el costo general de los bienes hoy en día y en la situación financiera ¿diría que es un buen momento o un mal momento para comprar productos como electrodomésticos, lavarropas, heladeras, televisores, etc.?

Considerando los valores absolutos de diciembre de 2011 para cada serie y comparando con la base de febrero de 2004, el ítem “presente” y el “compra” se incrementó 34%–35%, en tanto que “futuro” disminuyó 10%, **lo que denota una mayor incertidumbre cuando se pregunta acerca de “los próximos seis meses”**. Esto también se refleja con mayores tasas al comparar de modo interanual el bimestre noviembre-diciembre de 2011.

Finalmente, en materia de empleo en diciembre último, el 34% considera que hay muchos o bastantes puestos de trabajo actualmente disponibles (17% en diciembre de 2010), el 30% que no hay muchos ni pocos y el restante 34% que hay pocos o muy pocos. En cuanto a los próximos seis meses, el 33% estima que el empleo crecerá (23% en diciembre de 2010), el 44% que habrá la misma cantidad y un 15% que habrá menos puestos. El complemento a 100% corresponde a no sabe/no contesta.

**Por su parte, el ICC de enero llegó al nivel 57,35, aumentando 9,1% respecto de la medición de diciembre pasado**, 15,2% en comparación con enero de 2011 y 4,2% sobre similar mes de 2008. Los subíndices de compra de durables e inmuebles, expectativas macroeconómicas y situación personal registraron alzas mensuales de 13,6% – 7,7% – 6,5% en cada caso, aunque según el informe difundido “la suba de enero debe ser tomada con cautela ya que es un mes con una fuerte estacionalidad positiva”.

**ICC.** El universo es la población de los grandes centros urbanos, mayores de 18 años; tipo de encuesta, telefónica; tamaño de la muestra 1.205 casos, error estadístico +/- 3,5%; **fecha del trabajo de campo, entre el 2 y el 10 de enero de 2012**. El índice parcial relacionado con cada pregunta se calcula a partir de la proporción de respuestas positivas sobre el total e ídem de las negativas, de manera que la serie oscila en el entorno del valor 50. Empresa ejecutora: Poliarquía Consultores. Las preguntas son las siguientes.

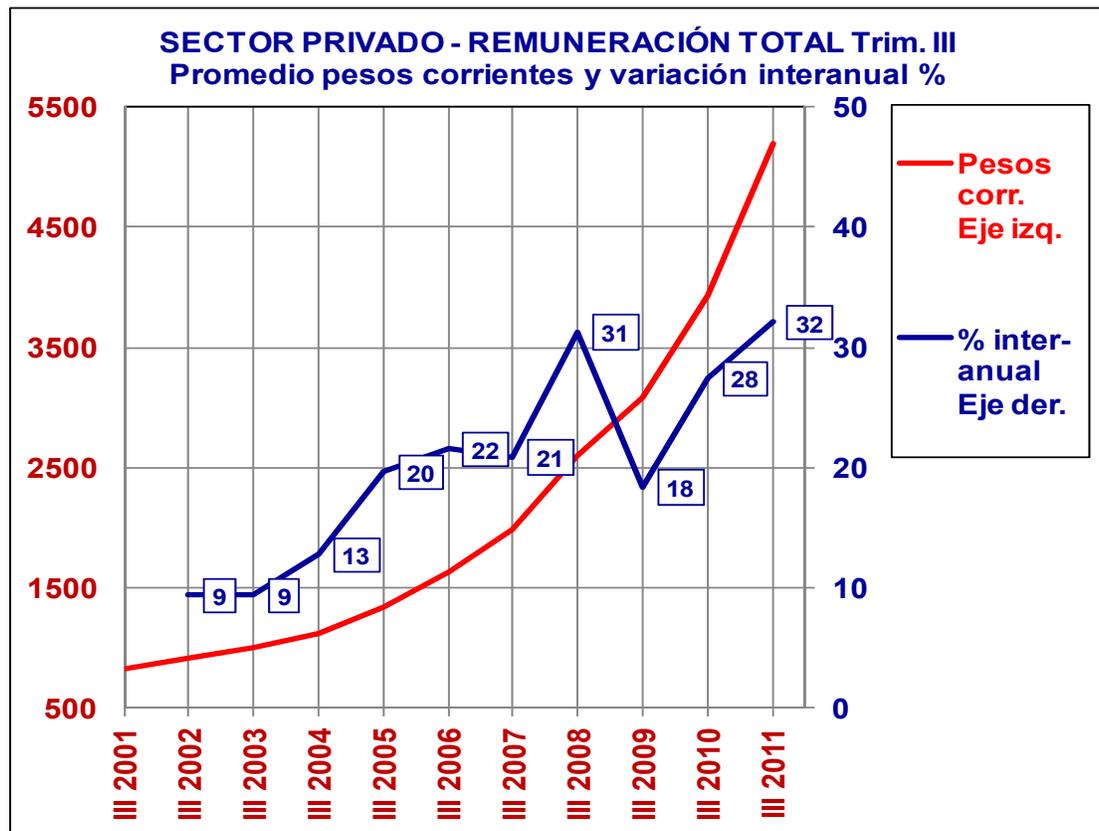
1) ¿Cómo es su situación económica personal en relación a un año atrás: diría que mejoró, se mantiene igual o empeoró? 2) ¿Qué cree que ocurrirá con su situación económica personal dentro de un año: cree que mejorará, se mantendrá igual o empeorará? 3) ¿Cómo cree que será la situación económica del país dentro de un año: mejor, igual o peor que la actual? 4) Ídem dentro de tres años. 5) ¿Cree que este es un buen momento para realizar compras como por ejemplo electrodomésticos? Opciones: Sí, No, Ns/Nc. 6) ¿Cree que es un buen momento para realizar compras más importantes como autos o para cambiar de casa? Opciones: Sí, No, Ns/Nc.

El ICC había alcanzado un máximo de 59,31 en septiembre pasado, a partir del cual se registraron bajas en los tres meses siguientes: -2,7% en octubre, -1,7% en noviembre y -7,3% en diciembre, descendiendo a 52,57, en este caso con el trabajo de campo entre el 1º y el 14-12-2011 (advértase la cercanía con el relevamiento del IGEE entre el 17 y el 24 de noviembre con -3,3%).

Habrá que esperar el siguiente informe acerca del IGEE, cuyo trabajo de campo es probable que se haya realizado en la tercera semana de enero, con difusión avanzado el mes de febrero.

### 3. PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACIÓN

3.1. El gráfico adjunto muestra la evolución de la Remuneración total promedio, correspondiente al sector privado, que surge de las declaraciones presentadas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), luego Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).



FUENTE: elaborado sobre la base de datos de la Secretaría de Política Económica, a partir de la información del SIJP provisto por AFIP, Cuadro A3b.3 (b) (Trim. III 2001 a Trim. III 2005); ídem, sobre la base del procesamiento de INDEC de los datos SIJP-SIPA (Trim. III 2006 a Trim. III 2009); INDEC, *Remuneración del trabajo asalariado*, Cuadro 7 (Trim. III 2010 y Trim. III 2011).

En primer lugar, se ha trabajado con los terceros trimestres de cada año no solamente porque es la última información disponible, sino también porque los segundos y cuartos trimestres están afectados por el efecto del sueldo anual complementario. Por ejemplo, desde el Trim. IV 2010 hasta el Trim. III 2011, los sueldos promedio fueron los siguientes: 4.839 – 4.628 – 5.559 – 5.194, en cada caso. Anteriormente se presentaba la referida Remuneración “con SAC devengado”, en el Cuadro A3b.3 (c), que suavizaba esa estacionalidad.

**Quedó de relieve el recorrido fuertemente creciente de la serie en pesos corrientes, con un aumento Trim. III 2011/Trim. III 2002 de 470%, frente al 434% del Índice de Salarios de INDEC en igual período. En las comparaciones interanuales se destaca el descenso en el Trim. III 2009 (18%), en coincidencia con la crisis internacional, y la recuperación posterior hasta llegar al 32% en el Trim. III 2011.**

3.2. El siguiente Cuadro incluye información acerca de los Puestos de trabajo ocupados y la Remuneración total por sectores de actividad, correspondientes al sector privado, que surge de las declaraciones presentadas al SIPA, antes SIJP, como se dijo.

**Cuadro 3.1**  
**SECTOR PRIVADO – PUESTOS DE TRABAJO Y REMUNERACIÓN TOTAL**  
**Tercer trimestre de 2011**  
 (En puestos de trabajo, promedio pesos y variaciones porcentuales interanuales)

	Puestos	%	Promedio \$	%
<b>Sectores productores de Bienes</b>				
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	339.601	5,7	3.037	29,2
Pesca	11.820	-0,7	8.364	20,1
Explotación de minas y canteras	51.840	5,2	16.754	33,1
Industria manufacturera	1.209.449	3,7	6.499	30,6
Electricidad, gas y agua	58.710	3,2	10.650	37,3
Construcción	427.341	11,2	4.346	36,3
<b>Sectores productores de Servicios</b>				
Comercio mayorista y minorista	1.116.394	4,6	4.620	35,8
Hoteles y restaurantes	226.119	3,4	3.249	28,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	518.873	4,8	6.922	32,6
Intermediación financiera	173.939	5,6	9.168	28,3
Actividades inmobiliarias empresariales y de alquiler	791.316	6,7	4.518	31,3
Obras sociales	26.924	3,5	6.572	31,6
Enseñanza privada	428.568	4,4	3.134	31,1
Servicios sociales y de salud (privada)	249.705	5,1	4.552	32,5
Otras actividades de servicios comunitarias	490.731	1,7	4.376	31,6
Servicio doméstico (consorcios propietarios edificios)	64.691	-1,0	4.531	28,8
Empleadores no residentes	1.730	-5,4	8.822	24,5
Sin clasificar	3.816	-9,9	3.637	41,8
<b>Total general</b>	<b>6.191.565</b>	<b>4,8</b>	<b>5.194</b>	<b>32,0</b>

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de INDEC, *Remuneración del trabajo asalariado*, Cuadros 5 y 7.

En primer término, se destaca el peso de Industria manufacturera y de Comercio mayorista y minorista, que en conjunto representan el 38% del total de puestos de trabajo considerados. Además, ante una variación interanual total de 4,8% sobresale Construcción con 11,2%

**Por otra parte, existe una amplia dispersión sectorial en materia de remuneraciones.** En el extremo superior, Explotación de minas y canteras, Electricidad, gas y agua e Intermediación financiera. En el inferior, Agricultura, ganadería, caza y silvicultura, Hoteles y restaurantes (mejorado por el efecto propinas) y Enseñanza privada.

**Deben considerarse las características específicas que inciden en la estructura de remuneraciones, como nivel de instrucción requerido, entrenamiento específico del personal y otros factores, tales como el mayor o menor poder en la negociación salarial.**

La cifra promedio de 5.194 pesos que surge del Cuadro 3.1 corresponde a remuneraciones brutas, en tanto que para el Costo salarial el valor es 6.385 pesos (+23%) y para la Remuneración neta 4.516 pesos (-13%).

**3.3.** A simple título comparativo, el Cuadro adjunto muestra las referidas tasas de variación en la cantidad de puestos de trabajo en los Sectores productores de Bienes, con las de algunos indicadores seleccionados, entre ellos el PBI sectorial a precios constantes.

**Cuadro 3.2**  
**PUESTOS DE TRABAJO VERSUS PBI Y OTROS INDICADORES OFICIALES**  
**Tercer trimestre de 2011**  
 (En variaciones porcentuales respecto de igual trimestre del año anterior)

	<b>Puestos %</b>	<b>PBI %</b>	<b>Otros %</b>
<b>Sectores productores de Bienes</b>			
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	5,7	-3,3	-7,2 (1)
Pesca	-0,7	-2,3	-13,8 (2)
Explotación de minas y canteras	5,2	<b>-5,4</b>	<b>-5,1</b> (3)
Industria manufacturera	3,7	10,8	5,7 (4)
Electricidad, gas y agua	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b> (5)
Construcción	<b>11,2</b>	<b>10,5</b>	<b>10,3</b> (6)

(1) Producción de soja, campaña 2010-2011/2009-2010.

(2) Desembarques de capturas marítimas.

(3) Estimador mensual industrial (EMI) – Bloque Refinación de petróleo (usado como *proxy* de la extracción).

(4) Estimador mensual industrial (EMI) – Nivel general.

(5) Servicios públicos, Electricidad, gas y agua (SP).

(6) Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC).

FUENTE: elaborado sobre la base del Cuadro 3.1 anterior (columna Puestos), INDEC (columna PBI) y de diversos indicadores de oficiales (columna Otros), (1) y (2) Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca; resto INDEC.

**Se indican en negrita las tasas que en cada línea muestran diferencias menores a un punto porcentual,** debiendo advertirse que no necesariamente debe producirse una coincidencia entre las mismas, dado que en general se trata de series elaboradas con distinta metodología.

**3.4.** En el Cuadro de la página siguiente se desarrolla un esquema similar al aplicado al sector privado, pero ahora referente al sector público en sus diversas manifestaciones.

En el Sector Público Nacional queda de manifiesto la alta participación de Universidades Nacionales, con el 35% de los puestos de trabajo, explicado por la característica propia de estas instituciones de enseñanza. Le sigue Organismos descentralizados, con el 28%, acumulándose así prácticamente dos tercios del total del referido sector.

**Por otra parte, los puestos de trabajo en los sectores Provincial y Municipal tienen una elevada ponderación del 58% sobre el total general, considerando que no se incluyen tres provincias muy populosas, como las de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe.**

En cuanto al crecimiento de los puestos se destacan Empresas públicas (29%), el Sector Público Municipal (18%) y Medios de comunicación del Estado, que pasó de 642 a 1.646 puestos.

**Cuadro 3.3**  
**SECTOR PÚBLICO – PUESTOS DE TRABAJO Y REMUNERACIÓN TOTAL**  
**Tercer trimestre de 2011**

(En puestos de trabajo, pesos y variaciones porcentuales respecto de igual trimestre del año anterior)

	<b>Puestos</b>	<b>%</b>	<b>Promedio \$</b>	<b>%</b>
Sector Público Nacional	472.425	5,5	8.609	25,1
<i>Administración Central</i>	49.529	10,0	7.469	25,5
<i>Organismos descentralizados</i>	<b>130.609</b>	3,1	<b>12.511</b>	21,1
<i>Medios de comunicación del Estado</i>	1.646	<b>156,4</b>	9.762	7,2
<i>Poder Legislativo</i>	10.458	4,9	12.197	28,5
<i>Poder Judicial</i>	20.780	3,6	9.746	<b>33,3</b>
<i>Bancos Nacionales</i>	19.888	2,9	<b>12.940</b>	<b>30,3</b>
<i>Empresas públicas</i>	19.135	<b>29,1</b>	<b>11.057</b>	20,0
<i>Organismos en liquidación</i>	9	-83,0	<b>25.676</b>	<b>315,8</b>
<i>Universidades Nacionales</i>	<b>165.354</b>	3,1	5.120	26,7
<i>Servicios de salud</i>	7.864	2,7	8.344	20,0
<i>Personal civil de Fuerzas Armadas y de Seguridad</i>	39.248	8,7	5.806	24,8
<i>Otros</i>	7.905	11,8	8.721	26,4
Sector Público Provincial	<b>730.835</b>	5,8	<b>4.373</b>	<b>35,6</b>
Sector Público Municipal	<b>113.429</b>	<b>18,4</b>	<b>3.627</b>	23,9
Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires	<b>140.369</b>	6,7	6.582	28,3
No clasificadas	125	12,6	1.430	47,6
<b>Total general</b>	<b>1.457.183</b>	<b>6,7</b>	<b>5.846</b>	<b>28,5</b>

NOTA: no abarca a todo el sector público porque no están incluidas las cajas de previsión del personal militar de las Fuerzas Armadas y las cajas de las Fuerzas de Seguridad y Policiales, ni las cajas previsionales de cada provincia para empleados públicos provinciales y municipales que no fueron transferidas al SIJP (provincias de Buenos Aires, Córdoba, Corrientes, Chaco, Chubut, Entre Ríos, Formosa, La Pampa, Misiones, Neuquén, Santa Cruz, Santa Fe y Tierra del Fuego).

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de INDEC, *Remuneración del trabajo asalariado*, Cuadros 9 y 11.

**También existe en estos sectores una amplia dispersión en materia de remuneraciones promedio.** En el tramo superior se hallan Bancos Nacionales, Organismos descentralizados y Empresas públicas; en el inferior, los sectores Provincial y Municipal. Las mayores variaciones interanuales se verifican en el Sector Público Provincial, Poder Judicial y Bancos Nacionales.

Un caso particular lo constituye Organismos en liquidación, que pasó de 53 puestos a 9, con sueldos promedio que se incrementó de 6.175 pesos a los 25.676 mencionados en el cuadro, lo que implica que sigue permaneciendo en funciones el personal de mayores ingresos.

La cifra promedio de 5.846 pesos en las remuneraciones brutas que surge del Cuadro 3.2 se eleva a 7.740 (+32%) y se reduce a un neto de 5.169 pesos (-12%).

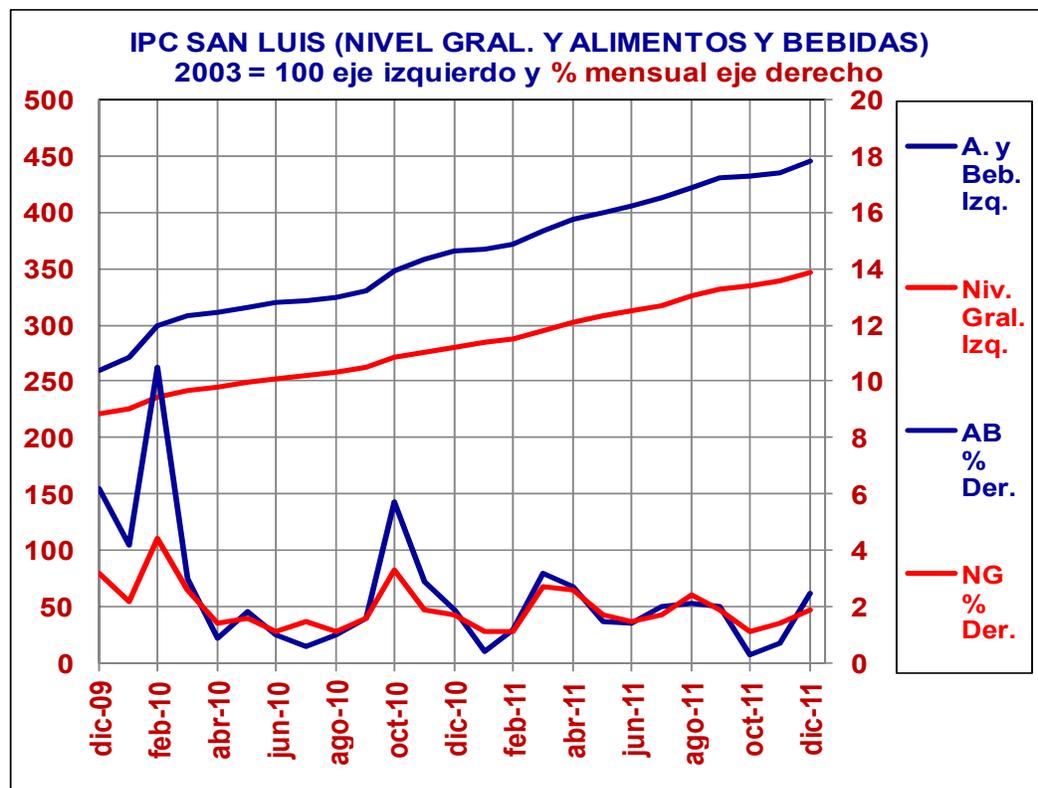
**De la comparación de los totales generales entre los Cuadros 3.1 y 3.3, en el tercer trimestre de 2011 surge un mayor aumento en las remuneraciones del sector privado (32,0%) frente al 28,5% en el sector público. En cuanto a la cantidad de puestos de trabajo, en este último se incrementaron 6,7% versus el 4,8% del sector privado.**

3.5. Con referencia al tema salarial, en los próximos meses vence la mayor parte de los convenios colectivos vigentes (el 24% en marzo, el 26% en abril y el 10% en mayo).

En tal sentido, SEL Consultores realizó una encuesta en 110 empresas líderes, entre el 7-12-2011 y el 2-01-2012. Ante la pregunta de qué porcentaje de aumento de salarios de convenio cree que pedirá el sindicato para 2012, el promedio resultó 26,4% y la mediana 25,0%. Y frente a la consulta acerca de hasta cuánto podrían acordar las empresas, el promedio fue 24,6%, algo menor que en la pregunta anterior, pero con la mediana también en el 25,0%.

De acuerdo con el *Newsletter* de enero de 2012, dado que los porcentajes están por encima de la pauta oficial, **“esto sugiere que las compañías creen difícil que el Gobierno pueda imponer su criterio, al menos hasta que no haya un cambio significativo a la baja en las expectativas inflacionarias”**.

3.6. En materia de precios al consumidor, el siguiente gráfico detalla la evolución en los últimos 24 meses del Índice de Precios al Consumidor de San Luis (IPC-SL), elaborado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos (DPEyC San Luis).



FUENTE: elaborado sobre la base de datos de DPEyC – San Luis (20-01-2012).

**Como puede apreciarse, el capítulo Alimentos y bebidas, con una ponderación del 33% en el total, viene evolucionando en una cota muy superior a la del Nivel general.**

En diciembre de 2011, para Base 2003 = 100, los respectivos valores en Alimentos y bebidas y en el Nivel general fueron 445,62 y 346,17, **con una variación entre puntas de 22,0% y 23,3% en cada caso**, tendiendo a igualar las pendientes.

Si bien esta diferencia de niveles se fue produciendo en el curso de los años, hubo dos períodos clave: diciembre 2007/diciembre 2006 con Alimentos y bebidas en 31,2% y el Nivel general en 21,5%; **y diciembre 2010/diciembre 2009, con 40,7% y 27,0% en similares series.**

En la parte inferior del gráfico y considerando el eje derecho, se indican las tasas mensuales de variación de ambas series, **destacándose en el caso de Alimentos y bebidas los picos de febrero y octubre de 2010 (10,5% y 5,7%)**, frente a 4,4% y 3,3% en el Nivel general. El mencionado crecimiento de 10,5%, de acuerdo con la información oficial, fue “impulsado principalmente por la suba en los cortes de carne vacuna, de ave y pescados, además de subas generalizadas en la mayoría de los productos que componen este capítulo”.

En cambio, el pico que se verificó en marzo de 2011 llegó a 3,2% en Alimentos y 2,7% en el Nivel general, continuando un proceso de descenso de las tasas mensuales, a pesar del salto de 2,5% y de 1,9% en cada caso en diciembre último.

**3.7.** El cuadro adjunto muestra la evolución de los distintos capítulos del IPC en los últimos dos años.

**Cuadro 3.4**  
**IPC SAN LUIS SEGÚN CAPÍTULO**  
**2011/2010 y 2010/2009**

(En Base 2003 = 100, variaciones diciembre/diciembre e incidencia en el Nivel general)

	Dic. 2011	2011/2010	Ponderación	Incidencia	2010/2009
<b>Nivel general</b>	<b>346,17</b>	<b>23,3</b>	<b>0,9999</b>	<b>23,3</b>	<b>27,0</b>
Alimentos y bebidas	445,62	22,0	0,3287	7,2	40,7
Indumentaria	380,08	32,4	0,0851	2,8	22,9
Vivienda y servicios varios	278,37	17,6	0,0935	1,6	13,9
Equipamiento y manten. hogar	347,21	28,5	0,0741	2,1	17,5
Atención médica y gastos salud	251,97	21,3	0,0664	1,4	19,1
Transporte y comunicaciones	257,45	24,4	0,2024	4,9	14,3
Esparcimiento	275,22	21,3	0,0864	1,8	18,2
Educación	431,15	21,6	0,0203	0,4	37,7
Otros bienes y servicios	329,73	22,2	0,0430	1,0	25,5

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de DPEyC – San Luis (20-01-2012 y anteriores).

**En los valores absolutos del índice a diciembre de 2011 se aprecia una significativa dispersión**, desde el mencionado 445,62 de Alimentos y bebidas más Educación (431,15), hasta el 251,97 de Atención médica y gastos para la salud y el 257,45 de Transporte y comunicaciones, como los cuatros capítulos con registros extremos.

En cuanto a la variación interanual a diciembre de 2011, la mayoría de los capítulos se encuentra en el entorno del Nivel general de 23,3%, salvo Indumentaria y Vivienda y servicios varios (32,4% y 17,6%, cada uno).

Con respecto a la incidencia en el Nivel general, Alimentos y bebidas contribuyó con 7,2 puntos porcentuales y Transporte y comunicaciones con 4,9 puntos, el 52% del crecimiento anual.

**En el caso del aumento en 2010/2009 la dispersión era mucho mayor que en el año pasado,** siempre entre puntas, desde el mencionado máximo de 40,7% en Alimentos y bebidas y el 37,7% en Educación, hasta el 14,3%–13,9% en Transporte y comunicaciones y en Vivienda y servicios varios, respectivamente.

**En función a los datos de las dos últimas secciones, Alimentos y bebidas ha sido un capítulo del IPC–SL que en el curso de 2011 ha ido morigerando su impulso alcista, favoreciendo una menor tasa de variación en el Nivel general, contrariamente a lo ocurrido en el año 2010.**

- 3.8.** En materia de expectativas acerca de la evolución de los precios al consumidor, “la inflación esperada por la gente para 2012, de acuerdo con la mediana de respuestas, se ubica en 25%”, según la encuesta relevada en el mes de enero por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, la cual vino arrojando el mismo porcentaje en los últimos 11 meses.

De acuerdo con el informe, en términos de la mediana, las expectativas de inflación son homogéneas entre las distintas regiones. También es homogénea entre sectores de mayores y menores ingresos (nivel secundario o inferior versus terciario–universitario).

Además, en dicho relevamiento se incluyó una pregunta sobre el nivel de inflación percibido por el público el año pasado: “La percepción es que la inflación en 2011 fue de 30%, según la mediana...”. El informe aclara que “la evidencia empírica indica que los agentes tienden a sobreestimar los aumentos de precios”.

El universo de la encuesta es la población general de los grandes centros urbanos mayor de 18 años, el tipo de encuesta es telefónica, su tamaño 1.205 casos, con un error estadístico de +/- 3,5%, la fecha del trabajo de campo entre el 2 y el 10 de enero de 2012 y la empresa ejecutora Poliarquía Consultores.

- 3.9.** A modo de resumen de la sección 3., se hallaron los siguientes datos clave: i) las remuneraciones del sector privado registrado se incrementaron 32,0% en el tercer trimestre de 2011 en términos interanuales y las del sector público 28,5%; ii) el porcentaje de aumento de salarios que las empresas creen que pedirán los sindicatos y hasta cuánto podrían acordar las compañías es del 25% según la mediana; iii) los precios al consumidor según un organismo público provincial se incrementaron 23,3% al comparar diciembre 2011/diciembre 2010, frente a 27,0% en iguales meses de 2010/2009; iv) la percepción del público en el sentido de que la inflación percibida en 2011 fue 30% y la esperada para 2012 es 25%.

**A partir de estos datos, podría esperarse que precios y salarios morigeren levemente su evolución en el curso del corriente año en comparación con el anterior, aun cuando los niveles continúen siendo elevados.**

**3.10.** En este sentido, sobre la fecha de cierre del presente Informe Mensual se conoció el acuerdo salarial con los trabajadores de la industria aceitera, con un aumento remunerativo de 20% desde enero más una suma fija no remunerativa de 200 pesos mensuales, que implica una mejora de cuatro puntos porcentuales, que se incorporará en julio y octubre, entre otros beneficios.

Por otro lado, se difundió que los trabajadores de distintos gremios cobrarán o están negociando pagos extraordinarios como puente hasta la correspondiente negociación del convenio, entre ellos: el gremio de la construcción, que cobrarán 2.000 pesos en cuatro pagos mensuales; también, el sindicato bancario y Luz y Fuerza, entre otros.

#### 4. FINANZAS PÚBLICAS

4.1. Durante el año 2011 la recaudación tributaria creció 31,8%. El aumento estuvo liderado por el Impuesto a las Ganancias, que creció 41,6%. Los tributos vinculados a la Seguridad Social se incrementaron en el entorno del 37%–39%. Débitos e IVA aumentaron 34,5 y 32%, respectivamente.

**Cuadro 4.1**  
**RECAUDACIÓN ENERO–DICIEMBRE 2010 y 2011**  
(En miles de millones de pesos)

	2011	2010	Δ% (1)
1. Ganancias	108,6	76,7	41,6
2. IVA (neto reintegros)	149,6	113,3	32,0
3. Internos	10,9	9,5	15,2
4. Derechos a la Exportación	54,2	45,5	19,1
5. Derechos a la Importación	14,7	11,4	28,9
6. Combustibles (varios)	18,1	15,3	18,3
7. Bienes Personales	5,9	5,2	14,5
8. Débitos	36,2	26,9	34,5
9. Aportes Personales	51,5	37,6	36,9
10. Contribuciones Patronales	75,3	54,7	37,8
11. Otros Seguridad Social	7,4	7,8	-----
12. Otros	7,7	6,0	28,3
13. Total	540,1	409,9	31,8

(1) Variaciones sobre niveles expresados en millones de pesos.

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de la Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía.

4.2. En el mes de diciembre la recaudación finalmente creció 28,2% en términos interanuales (con una leve desaceleración respecto de meses previos), llegando a 48.912 millones de pesos. Se destacaron los crecimientos de Ganancias (38,5%), Derechos a la exportación (32,7%), Aportes personales y Contribuciones empresarias a la Seguridad Social ((37,9% y 33,3% respectivamente). El IVA creció 18,8% interanual.

4.3. **El resultado financiero del sector público nacional arrojó en el año 2011 un déficit de 30,7 miles de millones de pesos, frente a un superávit de 3,1 miles de millones del año 2010 y un déficit de 7,1 miles de millones de 2009.**

En el Cuadro 4.2 de la página siguiente se desagregan los principales rubros.

**Cuadro 4.2**  
**SECTOR PÚBLICO NACIONAL**  
**Recursos, gastos y resultados**  
**(En miles de millones de pesos)**

	Anual			Diciembre	
	2011	2010	2009	2011	2010
1. Recursos Totales	434,8	350,4	260,2	41,2	37,8
1.1 Recursos Normales	411,1	317,2	234,5	36,8	29,7
1.2 Recursos Extraordinarios	23,7	33,2	25,7	4,4	8,1
2. Gasto Primario	429,9	325,2	242,8	49,3	39,9
2.1 Corriente	376,4	279,6	206,8	45,1	35,0
2.2 Capital	53,5	45,6	36,0	4,2	4,9
3. Resultado Primario (1-2)	4,9	25,2	17,4	-8,1	-2,2
4. Resultado Primario Corregido (1.1-2)	-18,8	-8,0	-8,1	-12,5	-10,3
5. Intereses de deuda	35,6	22,1	24,5	14,2	2,7
6. Resultado Financiero (3-5)	<b>-30,7</b>	<b>3,1</b>	<b>-7,1</b>	-22,4	-4,9
7. Resultado Financiero Corregido (4-5)	<b>-54,4</b>	<b>-30,1</b>	<b>-32,8</b>	-26,8	-13,0

NOTA: los datos corresponden solamente al Sector público nacional, por lo que las cifras son diferentes a las del Cuadro 1.4.

FUENTE: elaborado sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

Se observa un deterioro fiscal generalizado, sea que se utilice la información oficial en bruto o se la corrija a fin de excluir los ingresos extraordinarios provenientes de rentas de la propiedad (utilidades del BCRA, ANSES, etc.). En el año 2011, pese al aumento de 29,7% de los recursos normales (línea 1.1) el aumento de 32% del gasto primario y el crecimiento de la carga del servicio de renta de la deuda, explicaría el aumento del desequilibrio, ello a pesar del lento crecimiento del gasto en capital.

- 4.4. En el mes de diciembre en particular (*véase el Cuadro 4.2 últimas dos columnas*) el pago del bono cupón PBI –que no había incidido en 2010– explica en parte el aumento del déficit normal (línea 6.) y representa los dos tercios de éste; obsérvese también una menor contribución de los recursos extraordinarios.

A la vez, los recursos normales crecieron 24% en diciembre de 2011 en términos interanuales, ritmo similar al observado en el gasto primario total pero por debajo del 29% que aumentó el gasto corriente primario.

Tema a tener en cuenta: en diciembre de 2011 las transferencias corrientes al sector privado ascendieron a solo 3,5 miles de millones de pesos, contra 9,5 miles de millones del mes homólogo de 2010. En el año en su conjunto las cifras pertinentes fueron 103,6 en 2011 y 75,9 en 2010 (siempre en miles de millones) lo que ilustra la intensidad del cambio en el último mes de 2011.

## **5. MONEDA Y MERCADO FINANCIERO**

### **5.1. Los depósitos totales, que habían crecido 1,3% en noviembre, aumentaron 3,6% en enero (en relación al mes previo), con muy diferentes comportamientos según el tipo de colocaciones.**

Los depósitos privados crecieron 4,1% y 3,5% en diciembre y en enero; los públicos cayeron 3,8% y subieron 3,7% en dichos meses, por lo que el nivel de enero –como promedio mensual de saldos diarios– resulta similar al de noviembre. Esto se contrapone con la evolución creciente de los depósitos privados. Según el tipo de colocaciones, los plazos fijos cayeron 4,2% en diciembre (afectados por el comportamiento de los depósitos oficiales) y se mantuvieron en enero.

En cambio, los depósitos vista crecieron 6,1% y 11,1% –siempre influidos por los movimientos de las cuentas oficiales– mientras la colocación en caja de ahorro lo hacían 9,6% y 4,6%.

### **5.2. El BCRA había comprado 990 millones de dólares hasta el día 22/1, por lo que es probable que haya cerrado el mes con un total de compras de 1.200–1.300 millones (1.820 millones en enero 2011).**

Sin embargo, las Reservas crecieron entre puntas unos 400–500 millones, lo que sugiere su aplicación al pago de deuda. **De esta manera, el ratio Pasivos Financieros Amplios/Reservas aumentó a 6,64 en enero.**

### **5.3. El crecimiento de la Base Monetaria en enero, como promedio mensual de saldos diarios, llegó a 5,5% respecto de diciembre, empujada en parte por la estacionalidad del mes. Es probable que el arrastre estadístico de enero a febrero sea relativamente bajo (en el año 2011 fue negativo en 2,5), al contrario de lo ocurrido entre diciembre y enero (cuando llegó al 6%).**

Como se mencionó en 1, la represión que implican los controles administrativos y regulatorios a las importaciones han devuelto al sector externo protagonismo como factor de expansión de la Base Monetaria: en enero alrededor de 4,5 a 5,0 miles de millones de pesos de crecimiento de los Pasivos Financieros entre puntas tuvieron ese origen; como los niveles de Base eran muy altos al comenzar enero, los pesos creados contra compra de dólares terminan explicando el crecimiento (siempre entre puntas) del stock de Lebac.

### **5.4. Pese a la fuerte reducción de la tasa de interés ocurrida en enero (de alrededor de 300 puntos básicos en el caso de Badlar privada) y el crecimiento de los depósitos, los préstamos al sector privado crecieron con menor intensidad en enero (entre 1% y 2%) como promedio mensual de saldos diarios, aunque ello, hasta cierto punto, puede ser atribuido a la estacionalidad del verano.**

## 6. SECTOR EXTERNO

6.1. El cuadro adjunto incluye las estimaciones mensuales de la Bolsa de Comercio de Rosario para la campaña 2011/2012, comparando las difundidas el 13-01-2012 con las del 7-12-2011, las cuales fueron comentadas en el anterior Informe Mensual.

**En dicho Informe se había aclarado que las estimaciones estaban sujetas a las condiciones meteorológicas derivadas del fenómeno “La Niña”, básicamente escasez de lluvias.**

**Cuadro 6.1**  
**ESTIMACIONES DE ÁREA SEMBRADA, RINDE Y PRODUCCIÓN**  
**Campaña 2011/2012**

	Área sembrada (Millones de hectáreas)	Rinde (Quintales por hectárea)	Producción (Millones de toneladas)
<b>Soja</b>			
7-12-2011	18,8	26,8	49,5
<b>13-01-2012</b>	<b>18,8</b>	<b>26,8</b>	<b>49,5</b>
<b>Trigo</b>			
7-12-2011	4,6	29,0	12,8
<b>13-01-2012</b>	<b>4,8</b>	<b>29,2</b>	<b>13,7</b>
<b>Maíz</b>			
7-12-2011	4,4	69,3	26,0
<b>13-01-2012</b>	<b>4,4</b>	<b>60,0</b>	<b>21,4</b>

NOTA: para el cálculo de la producción debe restarse del área sembrada la no cosechable, sobre la base del comportamiento histórico (-1,7%); en el caso de la soja quedarían 18,48 millones x 2,68 = 49,5 millones.

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR), *Guía estratégica para el agro, Estimación mensual nacional* (7-12-2011 y 13-01-2012).

**En el caso de la soja**, en que se ha sembrado el 90% de los 18,8 millones de hectáreas estimadas, existe un retraso en la siembra “de segunda” (que se implanta a posteriori de un cultivo de invierno), la cual está sujeta el estado de los lotes luego de las lluvias del 11 de enero. Por otra parte, el estrés hídrico de diciembre ha perjudicado el crecimiento en algunas áreas “de primera”, siendo clave para el futuro las precipitaciones de los próximos meses.

De acuerdo con el referido informe de BCR, “si bien puede decirse que ya hay rindes que se verán resentidos, es prematuro efectuar una estimación”, por lo cual se continúa trabajando con los rindes históricos y la producción del Cuadro 6.1. *[Se supone que en una próxima estimación aquellos valores serán revisados, en función a los informes que se comentan en la sección 6.2.]*

**En el maíz**, las precipitaciones del 11 de enero llegaron tarde para este cereal, que en un período crítico para su desarrollo fue afectado por la sequía, elevadas temperaturas y fuertes vientos, los rindes caerían a 60,0 quintales por hectárea y la producción se reduciría en 4,6 millones de toneladas, según las estimaciones de la BCR.

**En cuanto al trigo**, con la cosecha prácticamente completada, fundamentalmente se elevó la estimación de la superficie a 4,8 millones de hectáreas (tecnología satelital en la zona núcleo) y mejoró levemente el rinde a 29,2 quintales por hectárea, con lo cual **la producción se calculó en 0,9 millones de toneladas más que en el anterior informe (13,7 millones)**.

Avanzado enero, las lluvias caídas los días 23–24 van de los 6 a 65 milímetros y son las segundas del mes, luego de las del 11, que en forma generalizada recibió la región núcleo, de acuerdo con GEA (Guía Estratégica para el Agro) de la Bolsa de Comercio de Rosario.

Las precipitaciones mayores a 40 milímetros solamente cubrieron el 25% del área núcleo, sur de Santa Fe y de los departamentos de Córdoba, Unión y Marcos Juárez, y una zona del noreste de la provincia de Buenos Aires hasta la localidad de Rojas, donde se recibieron los mencionados 65 milímetros.

Según GEA, **“las lluvias han traído un importantísimo alivio al cultivo de soja en la región, sobre todo en las áreas de más de 40 milímetros**, pero aún siguen siendo insuficientes para muchas zonas donde el grado de deterioro es serio y ya se proyecta en el rendimiento potencial de la oleaginosa”.

- 6.2.** Por su parte, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, en su informe mensual sobre estimaciones agrícolas difundido el 18-01-2012, estableció en 4,6 millones de hectáreas la superficie implantada con **trigo** en la actual campaña. Un rendimiento de 29,7 quintales por hectárea permite determinar que **la producción rondaría los 13,4 millones de toneladas**, en el mismo orden que BCR (se supone que se ha aplicado el mismo criterio en cuanto a la superficie cosechada mencionado en la Nota al pie del Cuadro 6.1).

De esta manera, con un stock inicial al 1-12-2010 de 3,74 millones de toneladas más la producción de 13,41 millones, se llegaría a un total de 17,15 millones. Se destinarían a molienda 6,40 millones, 0,58 millones a semillas y otros usos, con 9,67 millones a exportación, total 16,65 millones. Esto implica que el stock final al 30-11-2011 se ha reducido a 0,50 millones de toneladas.

Por otro lado, un informe emanado del Instituto de Estudios Económicos de la Sociedad Rural Argentina, difundido hacia el día 21, **estima que la producción de soja se reducirá a 44,5 millones de toneladas**, en tanto que la de maíz sería de 21,3 millones.

De acuerdo con ese estudio, la cosecha agrícola total sería de 93,9 millones, 5% menos que la de 2010/2011, de manera que la entrada de divisas sería menor, pasando de 34.200 millones de dólares a 29.500 (complejo sojero de 23.900 a 19.900). En cuanto a las retenciones, descenderían de 10.045 millones de dólares a 8.630 millones.

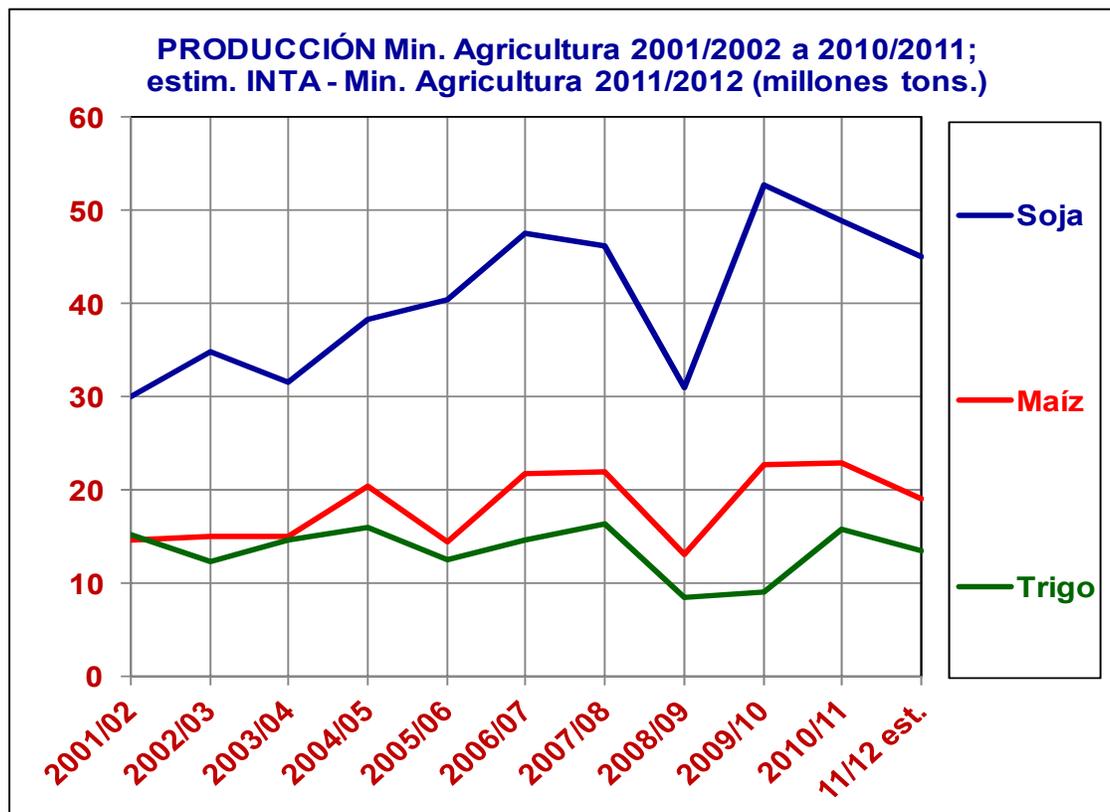
A su vez, el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA) dio a conocer un informe titulado *Influencia climática sobre la producción agropecuaria en la campaña 2011/2012 al 24 de enero*.

En el mismo prevé **“un rango de producción de maíz para la región pampeana de 17 a 21 millones de toneladas”**, dependiendo de la evolución climática.

En cuanto a la soja, **“el rendimiento esperado es levemente inferior al promedio, por lo que se estima que el rango de producción estará en el orden de 43 a 47 millones de toneladas, de mantenerse las condiciones climáticas normales para la época”**.

Con respecto a las últimas estimaciones, es de suponer que han sido elaboradas con datos hasta la tercera semana de enero o anteriores. No se tuvo conocimiento de estimaciones posteriores que recojan el impacto de las novedades climáticas acaecidas desde ese momento hasta la fecha de cierre del presente Informe Mensual, aunque en este sentido parece no haber consenso en las opiniones de los analistas a partir de observaciones parciales.

El gráfico adjunto muestra la evolución de la producción de soja, maíz y trigo, desde la campaña 2001/2002 hasta las recientes estimaciones para la campaña 2011/2012.



FUENTE: Ministerio de Agricultura hasta 2010/2011; INTA–Min. Agricultura, estimación 2011/2012.

6.3. El Cuadro 6.2 expone la evolución de los precios internacionales de soja, trigo y maíz.

**Cuadro 6.2**  
**PRECIOS INTERNACIONALES DE SOJA, TRIGO Y MAÍZ**  
**FOB Golfo (USD/tonelada)**

	Soja	Trigo	Maíz
Promedio anual 2008	477	349	227
Promedio anual 2009	408	238	175
Promedio anual 2010	416	249	197
Promedios mensuales 2011			
Enero	538	349	267
Febrero	557	370	285
Marzo	540	340	312
Abril	531	364	324
Mayo	520	359	307
Junio	535	348	316
Julio	527	310	303
Agosto	527	338	310
Septiembre	512	328	304
Octubre	473	300	277
Noviembre	456	297	277
Diciembre	443	291	261
Promedio anual 2011	513	333	295
Promedio 2011/Promedio 2010 (%)	23,3	33,7	49,7
Promedios mensuales 2012			
<b>Enero 2012 Preliminar</b>	<b>469</b>	<b>297</b>	<b>274</b>
<b>Enero 2012/Diciembre 2011 (%)</b>	<b>5,9</b>	<b>2,1</b>	<b>5,0</b>
Cierre al 31-01-2012	471	307	281

FUENTE: elaborado sobre la base de datos del Ministerio de Agricultura.

En primer término, debe destacarse el fuerte crecimiento en los precios de estos granos cuando se compara el promedio de 2011 contra el de 2010, a pesar de la baja que se produjo a fines de septiembre: 49,7% en trigo, 33,7% en maíz y 23,3% en soja.

**Queda en evidencia que las cotizaciones promedio de enero fueron superiores al promedio de diciembre, destacándose soja y maíz, con 5,9% y 5,0%, y en menor medida trigo (2,1%).**

Además, los valores al cierre de enero superan, aunque levemente, el promedio mensual de dicho mes.

En última instancia, los movimientos en los precios fueron la resultante de dos fuerzas contrapuestas, la sequía y las lluvias providenciales, entre otros factores relacionados con los *fundamentals* (oferta y demanda a nivel mundial) y la actividad de los fondos financieros en los mercados de granos.

6.4. En el cuadro adjunto se incluye el intercambio comercial argentino en 2010 y 2011.

**Cuadro 6.3**  
**BALANZA COMERCIAL**  
**Evolución mensual 2010–2011**  
(En millones de dólares y tasas de variación interanual)

	Exportaciones FOB			Importaciones CIF			Saldo comercial	
	2010	2011	11/10 (%)	2010	2011	11/10 (%)	2010	2011
Enero	4.407	5.392	22,4	3.209	4.879	52,1	1.198	513
Febrero	3.958	5.407	36,6	3.455	4.799	38,9	503	608
Marzo	4.679	6.305	34,8	4.403	5.638	28,0	276	667
Abril	6.206	6.953	12,0	4.101	5.653	37,8	2.105	1.300
Mayo	6.502	8.043	23,7	4.575	6.363	39,1	1.927	1.680
Junio	6.366	7.922	24,4	5.057	6.904	36,5	1.309	1.019
Julio	5.982	7.317	22,3	5.122	6.645	29,7	861	672
Agosto	6.370	8.255	29,6	5.329	7.616	42,9	1.041	640
Sept.	6.367	7.959	25,0	5.337	6.895	29,2	1.031	1.064
Oct.	5.888	7.528	27,9	4.951	6.306	27,4	937	1.222
Nov.	5.902	6.920	17,2	5.575	6.236	11,9	327	684
Dic.	5.506	6.269	13,9	5.389	5.989	11,1	118	280
<b>Total</b>	<b>68.134</b>	<b>84.269</b>	<b>23,7</b>	<b>56.502</b>	<b>73.922</b>	<b>30,8</b>	<b>11.632</b>	<b>10.347</b>

NOTA: los totales por suma pueden no coincidir, por redondeo en las cifras parciales.

FUENTE: elaborado sobre la base de datos de INDEC, *Intercambio Comercial Argentino* (23-01-2012).

**En 2011 las exportaciones totalizaron 84.269 millones<sup>1</sup>, creciendo 23,7%, mientras que las importaciones llegaron a 73.922 millones, con un incremento de 30,8%. El saldo de la Balanza Comercial fue entonces de 10.347 millones, que implica una reducción de 1.285 millones en comparación con 2010.**

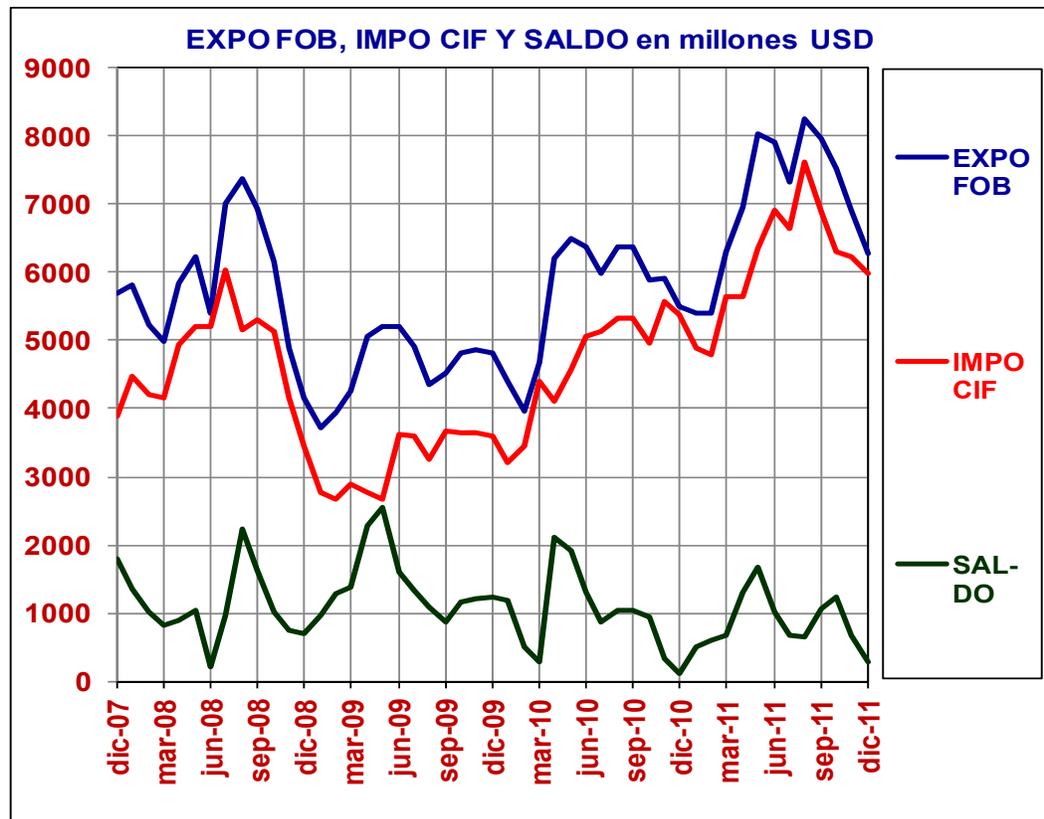
En diciembre las exportaciones llegaron a 6.269 millones y las importaciones a 5.989, generando un saldo comercial de 280 millones, 162 millones más que el año pasado.

**Se destaca el reducido porcentaje de incremento interanual en las importaciones de noviembre y diciembre (11,9% y 11,1%, respectivamente), sobre una alta base de comparación,** cuando el acumulado a octubre era de 35%.

En el gráfico adjunto se muestra la evolución mensual de exportaciones, importaciones y saldo comercial desde diciembre de 2007.

En el mediano plazo, queda de relieve la fuerte baja de las importaciones a fines de 2008 y comienzos de 2009, en el curso de la crisis financiera internacional, compensando la baja en las exportaciones. En el corto plazo, en ambas series se destaca el tramo en descenso a partir del pico de agosto de 2011 cerrándose la brecha. El saldo comercial mensual promedio diciembre 2007–diciembre 2011 fue de 1.087 millones, con 862 millones el año pasado.

<sup>1</sup> A partir de este punto, cuando se dice “millones” debe interpretarse “millones de dólares”.



FUENTE: ídem anterior (23-01-2012 y otros).

6.5. En el cuadro que sigue se desagregan exportaciones e importaciones por grandes rubros y usos económicos, respectivamente.

**Cuadro 6.4**  
**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DESAGREGADAS**  
**2011 versus 2010**  
(En millones de dólares y variaciones porcentuales)

	Millones de dólares		Variaciones %		
	2011	Dif. 2011-2010	Valores	Precio	Volumen
<b>Exportaciones FOB x rubros</b>	<b>84.269</b>	<b>16.135</b>	<b>24</b>	<b>16</b>	<b>6</b>
Productos primarios	20.341	5.199	34	29	4
Manufacturas de origen agropecuario	28.268	5.607	25	22	2
Manufacturas de origen industrial	29.193	5.377	23	8	13
Combustibles y energía	6.466	-49	-1	29	-23
<b>Importaciones CIF x usos</b>	<b>73.922</b>	<b>17.420</b>	<b>31</b>	<b>10</b>	<b>19</b>
Bienes de capital	14.521	2.874	25	3	21
Bienes intermedios	21.800	4.113	23	13	9
Combustibles y lubricantes	9.397	4.923	110	36	55
Piezas y acc. para bienes de capital	14.367	2.908	25	-1	27
Bienes de consumo	8.040	1.429	22	(1) 4	(1) 18
Vehículos automotores de pasajeros	5.593	1.111	25		
Resto	205	63	44		

(1) Bienes de consumo, inc. Vehículos automotores de pasajeros.

FUENTE: ídem anterior (23-01-2012).

Con referencia a las exportaciones, **las Manufacturas de origen industrial (MOI) y las de origen agropecuario (MOA) participaron con el 68% del total.** El mayor aporte al crecimiento provino de MOA, seguido de MOI y Productos primarios, como puede verse en el referido cuadro. En el incremento del 24% en valores predominó el efecto precio (16%), que resultó clave en Productos primarios y en MOA, en tanto que en MOI la mejora provino de modo más equilibrado entre ambos efectos, aunque en mayor medida vía precio (13%).

En las importaciones, Bienes intermedios participó con el 29% del total. La mayor contribución en el aumento correspondió a Combustibles y lubricantes (28%) –que en valores aumentó 110%– y Bienes intermedios (24%). En el crecimiento del 31% predominó el efecto volumen (19%), en mayor medida en Combustibles y lubricantes (55%).

**En este sentido, la balanza energética registró un déficit de 2.931 millones, con exportaciones de Combustibles y energía por 6.466 millones e importaciones de Combustibles y lubricantes por 9.397.**

- 6.6. En el cuadro adjunto se desarrolla la posición de la Balanza Comercial en el año 2011 por zonas y países.

**Cuadro 6.5**  
**BALANZA COMERCIAL 2011**  
**Por zonas económicas y países seleccionados**  
**(En millones de dólares, variación anual  $\Delta\%$  y estructura %)**

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Mill. USD	$\Delta\%$	Part. %	Mill. USD	$\Delta\%$	Part. %	Mill. USD
Mercosur	21.172	23	25	23.084	22	31	-1.912
Chile	4.752	6	6	1.093	24	1	3.660
Resto de Aladi	6.964	38	8	1.282	57	2	5.682
NAFTA	7.738	23	9	10.940	31	15	-3.202
Unión Europea	14.258	27	17	11.617	19	16	2.641
(1) ASEAN, etc.	13.669	11	16	16.046	33	22	-2.376
Medio Oriente	3.339	18	4	603	99	1	2.735
Magreb y Egipto	4.225	70	5	228	50	---	3.997
Resto	8.152	29	10	9.029	74	12	-878
<b>Total</b>	<b>84.269</b>	<b>24</b>	<b>100</b>	<b>73.922</b>	<b>31</b>	<b>100</b>	<b>10.347</b>
<b>Brasil</b>	<b>17.702</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>21.944</b>	<b>22</b>	<b>30</b>	<b>-4.242</b>

(1) Asociación de Naciones del Sudeste Asiático, Corea, China, Japón e India.

FUENTE: ídem anterior.

**Desde ya, Mercosur tiene la mayor participación en las exportaciones e importaciones argentinas, 25% y 31%, respectivamente.** Un segundo grupo en las exportaciones lo integran Unión Europea y las zonas/países indicados al pie del Cuadro 6.5., en tanto que en las importaciones se destacan estos últimos.

**Los saldos comerciales positivos para la Argentina se generaron en Resto Aladi, Magreb–Egipto y Chile, que aportaron 13.339 millones en 2011.**

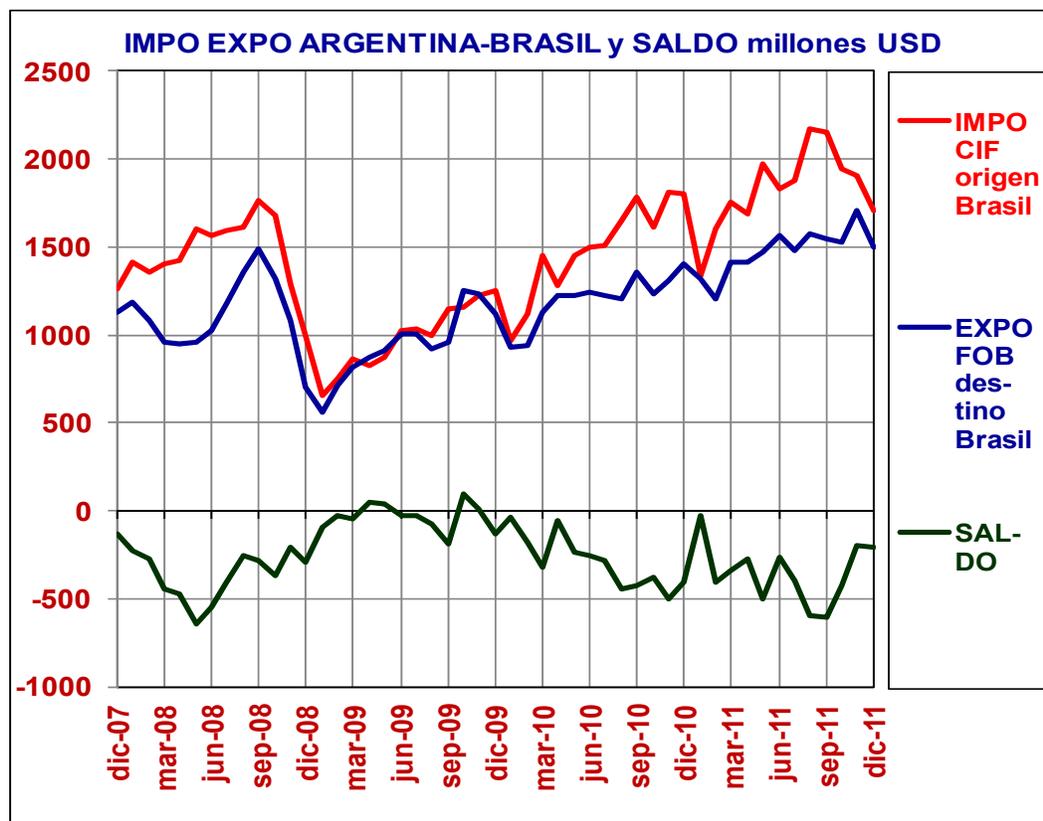
En la última fila se desagregó Brasil, con un déficit de 4.242 millones, tema que se desarrolla en la siguiente sección.

**6.7.** En el siguiente gráfico se exhibe la evolución de las exportaciones argentinas a Brasil y de las importaciones de ese origen desde diciembre de 2007.

Las importaciones venían despegándose de las exportaciones hasta tocar un pico en agosto-septiembre de 2011 (2.168 y 2.151 millones), descendiendo progresivamente en octubre-diciembre.

Como puede apreciarse en el gráfico, las importaciones superaron a las exportaciones en la mayor parte del período de 49 observaciones, excepto cuatro meses de 2009 en los cuales el superávit mensual no superó los 100 millones; el déficit de otros nueve meses, seis de ellos también en 2009, fue inferior a 100 millones.

La progresión anual del déficit desde 2008 hasta 2011 fue la siguiente: 4.413 – 439 – 3.525 – 4.242, cercano al de 2008. Esto implica un saldo promedio mensual en los 48 meses de -263 millones, con extremos de 95 millones en octubre de 2009 y -643 millones en mayo de 2008.



FUENTE: elaborado sobre la base de datos del Ministerio de Economía, Apéndice 5, Cuadros 4 a 6 (hasta diciembre de 2009); INDEC Informa hasta noviembre de 2011; INDEC ICA 23-01-2012 (diciembre de 2011).

El Cuadro 6.6 desagrega en grandes rubros y usos económicos el intercambio comercial con Brasil en 2011.

**Cuadro 6.6**  
**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ARGENTINA-BRASIL DESAGREGADAS**  
**2011 versus 2010**  
 (En millones de dólares y variaciones porcentuales)

	2011	Dif. 2011-2010	2011/2010
<b>Exportaciones FOB x rubros</b>	<b>17.702</b>	<b>3.281</b>	<b>23</b>
Productos primarios	2.360	748	46
Manufacturas de origen agropecuario	1.866	347	23
Manufacturas de origen industrial	<b>11.868</b>	1.909	19
Combustibles y energía	1.607	277	21
<b>Importaciones CIF x usos</b>	<b>21.944</b>	<b>3.999</b>	<b>22</b>
Bienes de capital	3.851	496	15
Bienes intermedios	<b>7.251</b>	1.449	25
Combustibles y lubricantes	320	188	142
Piezas y acc. para bienes de capital	5.104	952	23
Bienes de consumo	1.723	94	6
Vehículos automotores de pasajeros	3.691	820	29
Resto	5	---	20

FUENTE: ídem Cuadro anterior (23-01-2012).

En lo que se refiere a las exportaciones, el principal rubro es Manufacturas de origen industrial, con 11.668 millones, el 67% del total, contribuyendo al 58% en el crecimiento respecto de 2010. **Se destaca en primer lugar el sub-rubro Vehículos de transporte terrestre (7.579 millones)**, seguido de Productos químicos y conexos y Materias plásticas y sus manufacturas. El primero de estos productos, como otros, dependerá obviamente de la evolución del nivel de actividad de Brasil.

En las importaciones, **el primer puesto corresponde a Bienes intermedios (7.251 millones)**, el 33% del total, seguido de Piezas y accesorios para bienes de capital (5.104 millones), con otro 23%.

Si bien la importación de Vehículos automotores de pasajeros aparece como reducida en términos relativos (3.691 millones), debe tenerse presente que algunos rubros ingresan como Bienes de Capital o Piezas y accesorios. Es el caso de chasis con motor y cabina para transporte de mercancías y tractores de carretera para semirremolques, en el primer concepto; y cajas de cambio, partes y accesorios de carrocerías de vehículos automotores, en el segundo, como se comentó en el Informe Mensual N° 262.

## ANEXO ESTADÍSTICO

**Cuadro I. ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL (EMI)**

Año	Mes	Nivel (1)	Mensual % (2)	Anual % (3)
2010	Diciembre	140,1	2,9	10,6
2011	Enero	114,5	-3,0	10,3
	Febrero	119,4	0,9	9,0
	Marzo	129,8	0,1	8,5
	Abril	133,5	0,2	8,2
	Mayo	134,7	0,9	9,1
	Junio	127,0	-0,2	8,2
	Julio	129,1	-0,7	7,1
	Agosto	135,5	0,1	5,2
	Septiembre	139,7	0,6	5,1
	Octubre	137,0	-0,2	4,1
	Noviembre	142,3	2,0	4,0
		<b>Diciembre</b>	<b>143,1</b>	<b>0,9</b>

Fuente: INDEC.

(1) Serie con estacionalidad Base 2006 = 100.

(2) Variación porcentual con relación al mes anterior, serie desestacionalizada.

(3) Variación porcentual con relación a igual mes del año anterior, serie con estacionalidad.

**Cuadro II. INDICADORES SINTÉTICOS DE LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN Y DE SERVICIOS PÚBLICOS**

Año	Mes	Construcción (ISAC)		Servicios Públicos
		Mensual % (1)	Anual % (2)	Anual % (2)
2010	Diciembre	1,3	19,6	12,4
2011	Enero	0,8	11,6	11,7
	Febrero	0,9	13,4	12,6
	Marzo	-1,5	5,1	11,0
	Abril	2,1	9,9	11,9
	Mayo	3,5	14,8	12,0
	Junio	-4,5	8,7	8,8
	Julio	0,9	8,3	9,4
	Agosto	-2,6	11,5	11,4
	Septiembre	3,7	11,1	11,9
	Octubre	-0,3	6,4	10,5
	Noviembre	-1,2	3,2	11,0
		<b>Diciembre</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>

Fuente: INDEC.

ISAC 1997 = 100. Referencia: demanda de insumos requeridos en la construcción.

ISSP 1996 = 100. Referencia: consumo global de los servicios públicos.

(1) Variación porcentual con relación al mes anterior, serie desestacionalizada.

(2) Variación porcentual con relación a igual mes del año anterior, serie con estacionalidad.

### **Cuadro III. ÍNDICES DE SALARIOS NOMINALES**

Año	Mes	Sector privado		Sector público	Nivel general	
		Registrado	No registr.		Índice	Mens. % (1)
2010	Noviembre	479,72	397,02	307,17	411,63	1,12
	Diciembre	487,58	403,57	307,17	416,87	1,27
2011	Enero	495,45	420,01	308,43	424,48	1,82
	Febrero	500,32	431,53	308,69	429,30	1,14
	Marzo	508,42	437,80	311,46	435,43	1,43
	Abril	520,15	447,93	311,74	443,42	1,83
	Mayo	541,18	457,97	313,45	456,48	<b>2,95</b>
	Junio	564,50	476,95	318,67	473,52	<b>3,73</b>
	Julio	591,80	489,04	328,55	492,52	<b>4,01</b>
	Agosto	608,99	493,92	330,80	502,85	2,10
	Septiembre	626,01	497,68	330,96	512,18	1,86
	Octubre	633,07	503,03	336,32	518,39	1,21
	<b>Noviembre</b>	<b>641,97</b>	<b>523,87</b>	<b>336,74</b>	<b>527,14</b>	<b>1,69</b>

Fuente: INDEC, Índice de salarios y coeficiente de variación salarial.

Índice Base Trimestre IV 2001 = 100.

Encuesta en el sector privado registrado; EPH en el no registrado; información en el sector público.

Ponderaciones: 50,16% – 19,93% y 29,91%, respectivamente.

(1) Variación porcentual con relación al mes anterior.

### **Cuadro IV. ÍNDICES DE SALARIOS REALES**

Año	Mes	Nivel General	Industria manufacturera (Fuente: FIEL)		
			Salario real (1)	Salario USD (2)	Costo laboral (3)
2010	Noviembre	138,80	Trim. IV 116,7	Trim. IV 860	Trim. IV 163,9
	Diciembre	139,39			
2011	Enero	140,92	Trim. I 120,4	Trim. I 919	Trim. I 172,4
	Febrero	141,47			
	Marzo	142,29			
	Abril	143,70	Trim. II 126,4	Trim. II 998	Trim. II 184,6
	Mayo	146,85			
	Junio	151,26			
	Julio	156,09			
	Agosto	158,04			
	Septiembre	159,64			
	Octubre	160,56			
	<b>Noviembre</b>	<b>162,31</b>			

Fuente: elaborado sobre la base de columna Nivel General del Cuadro V., ajustado por IPC Abril. 2008=100.

(1) Salario nominal industrial (datos de INDEC) deflactado por IPC y empalmado desde Oct. 06 con la variación IPC Nacional Resto y desde Ene. 08 por IPC FIEL. Base Trim. I 2006 = 100.

(2) Salario nominal industrial expresado en dólares. Trim. I 2006 = 403,3.

(3) Costo laboral deflactado por precios mayoristas (Manufacturados). Índice Base Trim. I 2006 = 100.

**Cuadro V. BASE MONETARIA AMPLIA Y RESERVAS DEL BCRA**

<b>Año</b>	<b>Mes</b>	<b>Base Monetaria Amplia (\$) (a)</b>	<b>Reservas Líquidas (U\$) (b)</b>	<b>[(a)/(b)] x 100 %</b>
2011	Enero	174.100	52.300	333
	Febrero	174.290	52.410	333
	Marzo	176.925	52.325	338
	Abril	181.820	51.575	353
	Mayo	185.800	52.000	357
	Junio	187.700	52.000	361
	Julio	193.325	51.825	373
	Agosto	200.975	50.200	403
	Septiembre	202.000	49.500	408
	Octubre	202.300	48.190	420
	Noviembre	206.700	46.600	445
	Diciembre	220.000	46.000	478
2012	<b>Enero (1)</b>	<b>237.600</b>	<b>46.500</b>	<b>511</b>

Fuente: elaboración propia sobre información del BCRA.

Promedio mensual de saldos diarios, en millones; incluye pases pasivos.

(1) Estimación preliminar propia.

**Cuadro VI. AGREGADOS MONETARIOS**

<b>Año</b>	<b>Mes</b>	<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>M1</b>	<b>M3</b>
2011	Enero	4,9	8,5	4,5
	Febrero	0,1	-4,1	1,4
	Marzo	1,5	1,0	2,1
	Abril	2,8	1,6	2,1
	Mayo	2,2	3,1	2,7
	Junio	1,0	2,5	2,3
	Julio	2,9	1,3	3,7
	Agosto	4,0	2,4	1,8
	Septiembre	0,5	0,8	1,3
	Octubre	0,2	0,7	0,8
	Noviembre	2,2	1,8	1,5
	Diciembre	6,4	6,4	2,8
2012	<b>Enero (1)</b>	<b>8,0</b>	<b>7,4</b>	<b>3,9</b>

Fuente: elaboración propia sobre información del BCRA.

Tasa mensual de variación, calculada a partir de promedios mensuales de saldos diarios.

(1) Estimación preliminar propia.

**Cuadro VII. TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL PESO/DÓLAR (Dic. 2001 = 1,00)**

Períodos	TCRB Peso/dólar (1)
1980–1989	3,01
Promedio 1956–2009	2,28
<b>Diciembre 2001</b>	<b>1,00</b>
Diciembre 2002	2,45
Diciembre 2003	2,12
Diciembre 2004	2,11
Diciembre 2005	2,01
Diciembre 2006	1,88
Diciembre 2007	1,70
Diciembre 2008	1,51
Diciembre 2009	1,48
<b>2010</b>	
Enero	1,48
Febrero	1,42
Marzo	1,40
Abril	1,38
Mayo	1,37
Junio	1,36
Julio	1,34
Agosto	1,34
Septiembre	1,32
Octubre	1,29
Noviembre	1,28
Diciembre	1,27
<b>2011</b>	
Enero	1,27
Febrero	1,29
Marzo	1,27
Abril	1,25
Mayo	1,24
Junio	1,22
Julio	1,21
Agosto	1,21
Septiembre	1,20
Octubre	1,19
Noviembre	1,19
<b>Diciembre</b>	<b>1,17</b>

Fuente:

Hasta diciembre de 2009, IAEF, Dpto. de Investigaciones, *El dólar como reserva de valor en el mundo y su nivel de equilibrio en la Argentina en el largo plazo*, cuadros 8 y 9, Abril de 2010, Trabajo de Investigación N° 36. Actualización desde enero de 2010, IAEF, Dpto. de Investigaciones.

(1) Tipo de cambio real del período anterior, multiplicado por la variación del tipo de cambio nominal y la de los precios mayoristas de Estados Unidos en el período, divididos por la variación del IPC en el período = Tipo de cambio real de fin del período. El deflactor utilizado hasta diciembre de 2006 fue el IPC de INDEC; desde diciembre de 2007 se tomaron como fuente otros indicadores de la evolución de los precios minoristas emanados de diversos organismos.