

Tel: (011) 4393-0375  
info@ieral.org

## Investigadores:

Jorge Vasconcelos  
(Coordinador)

Editorial  
Marcelo Capello y Gabriela  
Galassi

En Foco 1  
Néstor Grión

En Foco 2  
Hernán Ruffo y Augusto  
Terracini

En Foco 3  
Guadalupe Gonzalez

En Foco 4  
Joaquín Berro Madero

En Foco 5  
Martín Clausse

Edición y  
compaginación:  
Karina Lignola

[www.ieral.org](http://www.ieral.org)

<b>Editorial:</b>	<b><i>La Reforma al BCRA profundizará la tendencia a la centralización fiscal</i></b>	2
•	En los últimos veinte años, las transferencias automáticas a provincias han caído 20 puntos porcentuales de participación en relación al total de la recaudación nacional de impuestos y seguridad social	
•	Considerando las cuatro vías por las que el estado se aprovecha de la inflación para hacerse de recursos, tres de ellas benefician al Poder Central y sólo uno a provincias y municipios	
•	Si se incluye el impuesto inflacionario, cae aún más la participación de las provincias en la recaudación total, con el agravante que las demandas salariales afectan proporcionalmente más a los estados subnacionales, con 50% de sus gastos en personal	
<b>En Foco 1:</b>	<b><i>La recaudación aumentó 29,1% interanual en el primer trimestre de 2012</i></b>	7
•	Los datos de Marzo fueron ayudados por la mayor cantidad de días hábiles, situación que se compensará en Abril	
•	Los derechos de importación están haciendo una significativa contribución, con una variación interanual de 37,1% en el primer trimestre	
•	La desaceleración del nivel de actividad y las restricciones al comercio exterior se reflejan en una variación negativa -3,1% en la recaudación del IVA DGA	
<b>En Foco 2:</b>	<b><i>Desaceleración o inflación: ¿cuál es el peor enemigo para la situación social?</i></b>	10
•	A pesar del aumento de los precios de los últimos años, la pobreza ha continuado con su tendencia descendente. Los salarios le han ganado a la inflación	
•	La desigualdad también se ha atenuado, motorizada por un incremento del empleo y una mejora progresiva de la formalización	
•	Sin embargo, es difícil esperar una mejora en 2012 ya que el empleo se estanca desde fin de 2011 y la informalidad ha dejado de caer. El riesgo mayor, de todos modos, podría darse por la aceleración en el aumento de los precios de la canasta básica	
<b>En Foco 3:</b>	<b><i>¿Se cierra la oportunidad para frenar la inercia inflacionaria?</i></b>	15
•	En San Luis el costo de vida se aceleró desde un piso de 23,1% en Noviembre 2011 a 23,8% anual según el último dato, principalmente por mayores subas en alimentos y bebidas	
•	En la canasta de un profesional ejecutivo, el nivel general de precios pasó de 21,1% en el piso de Enero a 22,9% en Febrero, explicado en gran parte por los rubros de indumentaria y educación	
•	La quita de subsidios todavía no parece reflejarse en los precios de una canasta para una familia de clase media-alta de Capital Federal y GBA	
<b>En Foco 4:</b>	<b><i>El Banco Central evitó que subieran las tasas, posiblemente preocupado por la cadena de pagos y la desaceleración del crédito</i></b>	20
•	El volumen de préstamos al sector privado en situación irregular cambia de tendencia y aumenta por primera vez en 24 meses	
•	Por su parte, el porcentaje de cheques rechazados sobre los compensados alcanzó 2,2% en el último trimestre de 2011	
•	Habrá que esperar la publicación de datos más recientes para saber si esta tendencia se acentúa en 2012	
<b>En Foco 5:</b>	<b><i>Cada vez menos Mercosur en el comercio exterior de la región</i></b>	23
•	Los datos de fuente brasileña del primer trimestre de 2012 muestran contracción en el intercambio, achicando la significación de la región en relación al resto del mundo	
•	Mientras las importaciones totales de Brasil aumentan 9,5% interanual en el primer trimestre, las de origen Argentina caen un 4,5%	
•	En cuanto a las exportaciones de Brasil, suben un 7,5% interanual para el total, mientras que las que se dirigen a la Argentina se reducen un 4,4%	

## Editorial

### La Reforma al BCRA profundizará la tendencia a la centralización fiscal

- En los últimos veinte años, las transferencias automáticas a provincias han caído 20 puntos porcentuales de participación en relación al total de la recaudación nacional de impuestos y seguridad social
- Considerando las cuatro vías por las que el estado se aprovecha de la inflación para hacerse de recursos, tres de ellas benefician al Poder Central y sólo uno a provincias y municipios
- Si se incluye el impuesto inflacionario, cae aún más la participación de las provincias en la recaudación total, con el agravante que las demandas salariales afectan proporcionalmente más a los estados subnacionales, con 50% de sus gastos en personal

---

En una situación donde tanto las cuentas del sector público nacional como provincial se encuentran en rojo (sin considerar recursos extraordinarios), la reciente reforma del BCRA adquiere relevancia por sus potenciales efectos en el financiamiento de ambos niveles de gobierno. A continuación el análisis se enfoca en la tendencia a la centralización de los recursos fiscales observada en Argentina en las últimas dos décadas, para centrarse luego en los efectos en tal sentido de la Reforma al BCRA.

#### Evolución de la participación de provincias en los recursos tributarios nacionales

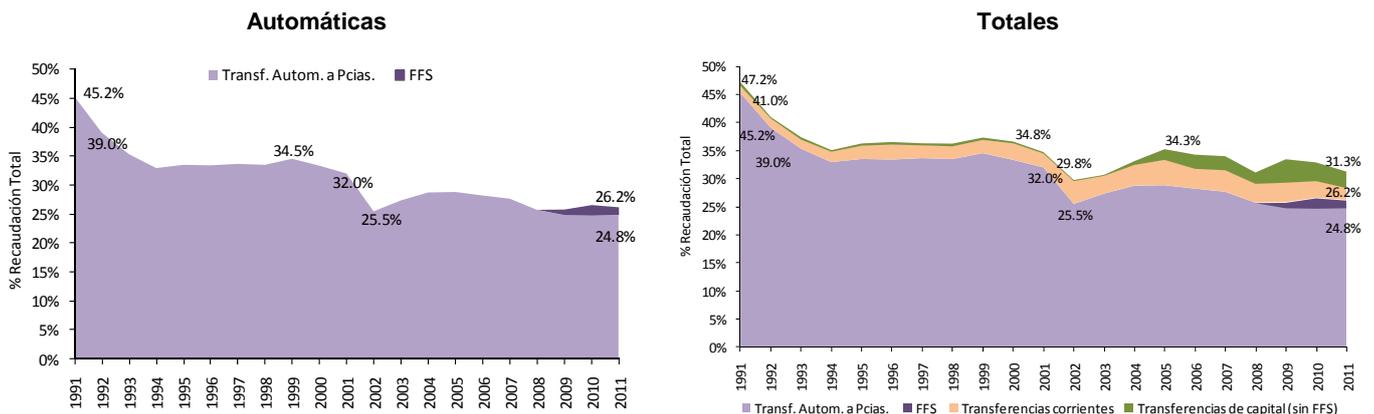
Inmediatamente luego de la sanción de la Ley de Coparticipación 23.548 en 1988, se introdujeron múltiples modificaciones al régimen de reparto de recursos tributarios a las provincias. En gran parte, respondieron a la introducción de filtraciones para financiar el Sistema de Seguridad Social (SSS) nacional. Entre éstas se incluyen las detracciones del 15% de la masa

coparticipable bruta, 11% del IVA, 20% del Impuesto a las Ganancias y otras de menor magnitud.

Las sucesivas modificaciones del esquema de reparto de recursos tributarios nacionales han derivado en una caída de la participación de las provincias. Considerando sólo las transferencias automáticas, las provincias han perdido alrededor de 9 puntos porcentuales de la recaudación nacional total (incluyendo aportes y contribuciones a la seguridad social) entre comienzos y mediados de la década del noventa, y otros 8 puntos porcentuales entre mediados de los noventa y el año 2011. El guarismo mínimo de la serie se observó en 2002, cuando las provincias recibieron un 25,5% de la renta tributaria nacional. Entre puntas, se pasó de una participación del 45% en 1991 a 26% en 2011 (incluyendo las transferencias del Fondo Federal Solidario (FFS)), lo que supone una caída de casi 20 puntos porcentuales para las provincias en 20 años.

Si se adicionan las transferencias discrecionales (corrientes y de capital), el total de recursos transferidos a las provincias pasó de 35% a mediados de los noventa, a 31% en el 2011, mostrando una caída de 4 pp, menor que cuando sólo se consideraban los envíos automáticos.

### Transferencias a provincias como % de la Recaudación total



Claro que este sesgo en aumento hacia la discrecionalidad en las transferencias, en detrimento de la automaticidad, tiene sus consecuencias en términos institucionales.

## El impuesto inflacionario no ayuda al federalismo

Como es conocido, la reciente reforma al BCRA significa que existirá mayor posibilidad de financiar al Tesoro Nacional con emisión monetaria, a través de adelantos transitorios. Si como consecuencia de ello, como es de esperar a mediano plazo, se produce un aumento en el ritmo de variación de los precios, el denominado **impuesto inflacionario** habrá acrecentado su protagonismo en la estructura de financiamiento gubernamental.

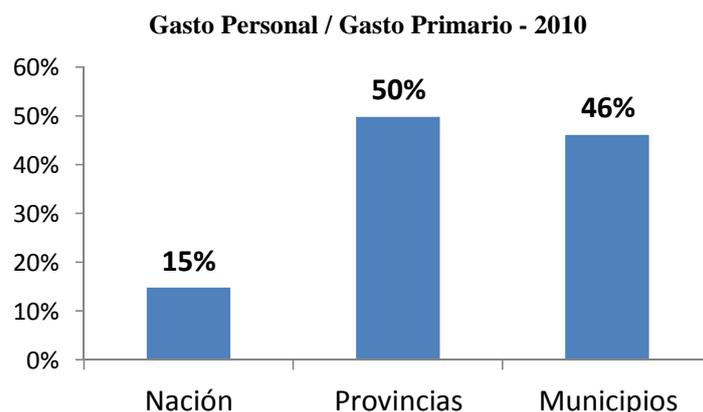
En realidad, la inflación le permite recaudar al Estado por diversos mecanismos. El más clásico es el que surge del *señoreaje* de que dispone por su monopolio para emitir dinero y con ello pagar gasto público. Es el antes planteado *impuesto inflacionario* clásico, que pagan quienes mantienen dinero que no perciben retorno, cuando existen aumentos generalizados de precios. El efecto se produce a través de la pérdida de poder adquisitivo que la inflación genera sobre los saldos nominales de dinero que mantiene la población, impacto que suele resultar proporcionalmente mayor en los sectores con ingresos fijos. De los recursos que provee este "impuesto" se apropia sólo el Poder Central, por contar con el poder de *señoreaje*, y al no resultar coparticipado con las provincias, como sí ocurre con la mayoría del resto de los tributos. Si bien las provincias podrían recibir parte de la nueva emisión a través de transferencias corrientes y de capital, en ese caso se trataría de envíos discrecionales, y que por ello suelen resultar arbitrarios.

El segundo mecanismo por el cual la inflación le insufla más recursos al sector público proviene del concomitante aumento de precios de bienes y servicios, que aumenta las ventas nominales de las empresas, y por esa vía automática la recaudación de impuestos ligados al nivel de actividad, como IVA, Ingresos Brutos, Créditos y débitos bancarios, entre otros. Este impacto beneficia tanto a la Nación, como a provincias y municipios, pues todos ellos aplican algún tipo de tributo indirecto. Claro que existe un efecto contrario, denominado *efecto Olivera - Tanzi*, que sugiere que en ambientes inflacionarios el poder adquisitivo del dinero se deteriora entre el momento en que se devengan las obligaciones tributarias y en que efectivamente ingresa el dinero al Estado.

La tercera fuente de recursos que genera la inflación al Estado ocurre cuando éste aprovecha los contextos inflacionarios para no actualizar ciertos montos nominales que ayudan a definir la cuantía a pagar por empresas y familias al fisco. Ello deriva en gravar ganancias “ficticias”. Se trata de un beneficio fiscal sólo para el Poder Central, pues las provincias y municipios no gravan la renta en Argentina.

Resumiendo, de las diferentes vías por las cuales la inflación le provee “recursos” al Estado, 3 de ellas benefician al Poder Central, y sólo 1 a provincias y municipios. De allí que profundizará la tendencia a la centralización fiscal en materia de ingresos.

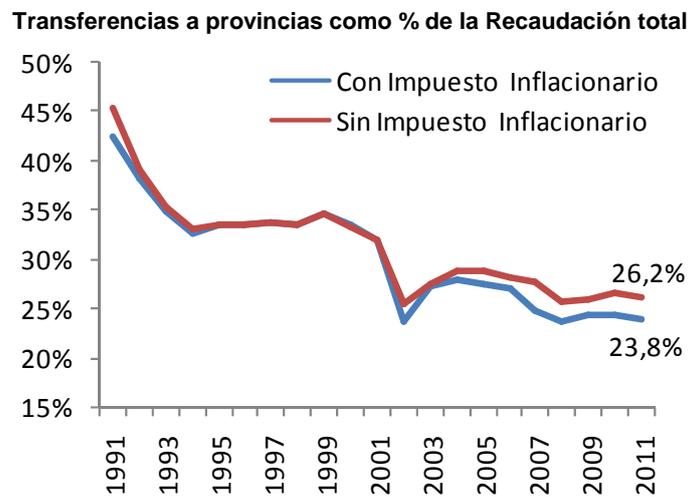
La situación se agrava si se tiene en cuenta también la estructura de las erogaciones por nivel de gobierno. Los gobiernos subnacionales deben destinar al pago de remuneraciones alrededor de la mitad de sus ingresos, cuando en el caso del gobierno central sólo se trata del 15%. Una mayor inflación inducirá a reclamos salariales que en términos netos impactará más en Provincias y Municipios, aumentando su dependencia política si recurren al auxilio del gobierno nacional.



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea*

Para visualizar las magnitudes involucradas, el gráfico siguiente muestra la proporción de recursos tributarios nacionales transferidos de manera automática a provincias con respecto al

total recaudado por dicho nivel de gobierno, suponiendo que el gobierno nacional se apropia de los recursos equivalentes al impuesto inflacionario (vía remisión de utilidades del BCRA, por ejemplo). Así medida, la participación provincial en 2011 resultaría del 23,8%, en lugar del 26,2% antes citado. Dadas las recientes reformas al BCRA, es de esperar que esta tendencia a la pérdida de importancia subnacional se consolide en el tiempo.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

## En Foco 1

### La recaudación aumentó 29,1% interanual en el primer trimestre de 2012

- Los datos de Marzo fueron ayudados por la mayor cantidad de días hábiles, situación que se compensará en Abril
- Los derechos de importación están haciendo una significativa contribución, con una variación interanual de 37,1% en el primer trimestre
- La desaceleración del nivel de actividad y las restricciones al comercio exterior se reflejan en una variación negativa -3,1% en la recaudación del IVA DGA

---

En marzo la recaudación nacional fue de \$48.363 millones, implicando un crecimiento del 29,1% con respecto a igual periodo del año anterior. Observando las cifras, se aprecia un claro contraste entre el crecimiento de los impuestos "atados" a las importaciones y los recaudados internamente. Los primeros tuvieron un pobre desempeño, situación explicada tanto por la desaceleración de la actividad económica como por las mayores trabas a las importaciones. El buen desempeño de los segundo se debe en parte a la mayor cantidad de días hábiles que hubo este año, situación que se compensará en abril.

### Recaudación Nacional en Marzo de 2012

	Mar 11	Mar 12	Diferencia	
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%
IVA Neto	11.738	13.746	2.008	17,1%
IVA Bruto	11.938	13.972	2.034	17,0%
IVA DGI	7.189	9.946	2.758	38,4%
IVA DGA	4.750	4.026	-724	-15,2%
Devoluciones (-)	200	226	26	13,0%
Reintegros (-)	350	200	-150	-42,9%
Ganancias	5.971	7.772	1.801	30,2%
Créditos y Débitos	2.437	3.375	937	38,5%
Combustibles	1.296	1.812	516	39,8%
Internos Coparticipados	890	1.033	143	16,1%
Otros Impuestos	977	1.202	225	23,0%
Exportaciones	3.915	5.669	1.754	44,8%
Importaciones y otros	1.161	1.141	-21	-1,8%
Seguridad Social	9.428	12.815	3.387	35,9%
<b>Total</b>	<b>37.463</b>	<b>48.363</b>	<b>10.900</b>	<b>29,1%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Considerando los principales impuestos, el IVA Neto totalizó en marzo \$13.746 millones, implicando una variación interanual de 17,1%. El IVA impositivo creció 38,4%, mientras que el IVA aduanero tuvo una caída del 15,2%. Lo recaudado por impuestos a las Ganancias alcanzó \$7.772 millones, habiendo operado un incremento interanual de 30,2%. Y los ingresos por el impuesto a los Créditos y Débitos fueron de \$3.375 millones (38,5% de aumento interanual). Por su parte los recursos de la Seguridad Social fueron de \$12.815 millones, un 35,9% mayores a marzo de 2011.

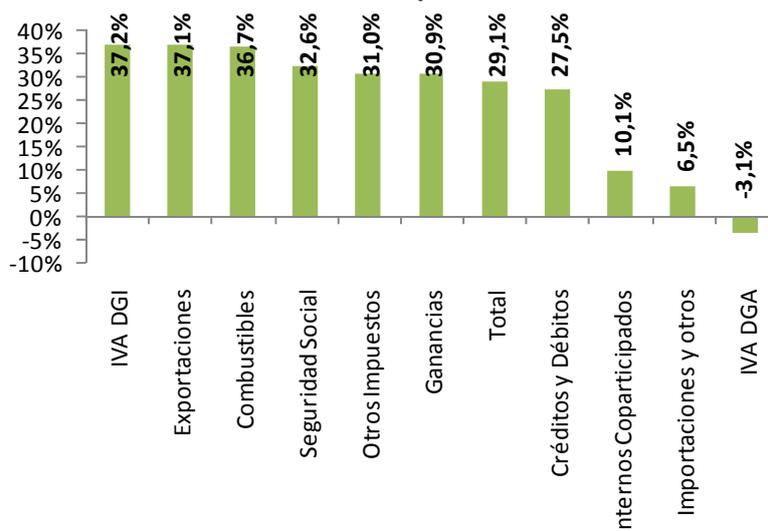
Considerando la recaudación del primer trimestre (\$148.490 millones), esta fue un 29,1% mayor a igual periodo del año anterior. Entre los impuestos que más crecieron se encuentran el IVA DGI (37,2%), los Derechos sobre las Exportaciones (37,1%), los Impuestos sobre los Combustibles (36,7%). En el extremo opuesto se encuentran el IVA DGA (-3,1%), los Derechos sobre las Importaciones (6,5%) y los Impuestos Internos Coparticipados (10,1%)

### Recaudación Nacional en el primer trimestre de 2012

	Ene-Mar 11	Ene-Mar 12	Diferencia	
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%
IVA Neto	34.264	42.610	8.346	24,4%
IVA Bruto	35.317	43.336	8.019	22,7%
IVA DGI	22.617	31.034	8.417	37,2%
IVA DGA	12.700	12.303	-398	-3,1%
Devoluciones (-)	1.053	726	-327	-31,1%
Reintegros (-)	876	700	-176	-20,1%
Ganancias	19.949	26.121	6.172	30,9%
Créditos y Débitos	7.719	9.838	2.119	27,5%
Combustibles	3.647	4.984	1.338	36,7%
Internos Coparticipados	2.798	3.080	282	10,1%
Otros Impuestos	2.338	3.063	725	31,0%
Exportaciones	10.543	14.456	3.912	37,1%
Importaciones y otros	3.234	3.445	211	6,5%
Seguridad Social	31.365	41.592	10.227	32,6%
<b>Total</b>	<b>114.981</b>	<b>148.490</b>	<b>33.509</b>	<b>29,1%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

### Recaudación Nacional en el primer trimestre de 2012



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

## En Foco 2

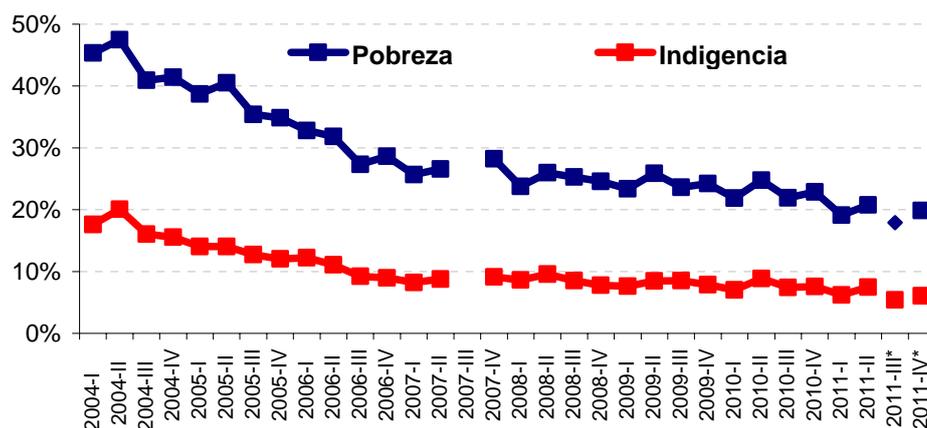
### ***Desaceleración o inflación: ¿cuál es el peor enemigo para la situación social?***

- A pesar del aumento de los precios de los últimos años, la pobreza ha continuado con su tendencia descendente. Los salarios le han ganado a la inflación
- La desigualdad también se ha atenuado, motorizada por un incremento del empleo y una mejora progresiva de la formalización
- Sin embargo, es difícil esperar una mejora en 2012 ya que el empleo se estanca desde fin de 2011 y la informalidad ha dejado de caer. El riesgo mayor, de todos modos, podría darse por la aceleración en el aumento de los precios de la canasta básica

---

Durante los últimos años la proporción de personas pobres e indigentes ha caído consistentemente. La tasa de pobreza, por ejemplo, ha pasado de casi un 50% en 2004 a romper el piso del 20% en 2011. La indigencia, es decir, la proporción de personas en hogares cuyos ingresos no alcanzan para comprar una canasta básica de alimentos, ha pasado de representar un 20% a inicios de 2004 hasta un 7.5% a mediados de 2011. Cabe aclarar que estos cálculos surgen de utilizar la variación de precios de la provincia de San Luis.

### Tasas de pobreza e indigencia - Argentina



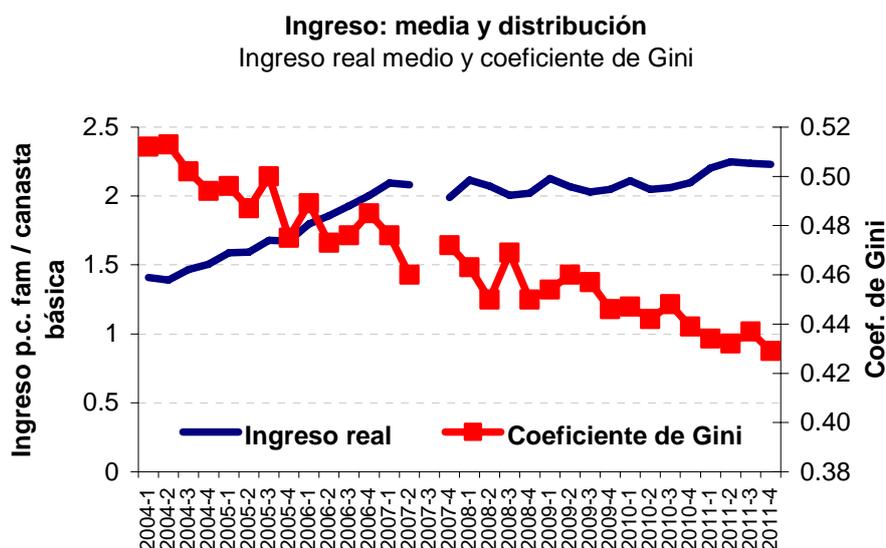
Nota: Los datos del tercer y cuarto trimestre de 2011 están estimados.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH y Prov. de San Luis

Incluso en 2009, en un período en donde el nivel de actividad se redujo, la mejora en estos indicadores continuó, aunque a un ritmo más pausado. La tasa de indigencia, por el contrario, tuvo aumentos interanuales en el 2009 y 2010. Hasta mediados de 2011, la tasa de pobreza vuelve a bajar sustancialmente, situándose a casi 4 puntos porcentuales por debajo del nivel del año previo.

Estas tasas surgen de los microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares, bases que están disponibles hasta el 2do trimestre de 2011. Adicionalmente, el INDEC publicó recientemente los datos de ingresos y su distribución para el último trimestre de 2011 sobre la base de los nuevos relevamiento de la EPH. Según este informe, los ingresos familiares per cápita habrían crecido a una tasa del 31% en el cuarto trimestre de 2011 en comparación al mismo período de 2010. Esto es claramente por encima del crecimiento de los precios. Sin embargo, el ritmo de crecimiento ha caído en el último trimestre. De hecho, el valor del ingreso real (quitándole la estacionalidad) estaría estancado desde el segundo trimestre de 2011. Por lo tanto, desde el lado del nivel de ingresos, parece que la situación no ha mejorado desde mediados de 2011.

Por otro lado, la distribución del ingreso continúa mejorando: el coeficiente de Gini cae de manera interanual un punto. Se trata de una mejora sustancial que augura una reducción adicional de las tasas de pobreza e indigencia. Sobre todo cuando se identifica que la mejora en la distribución sucede por un crecimiento del ingreso de los más pobres (y no por una caída del ingreso de los más ricos): el ingreso medio del decil más bajo (del 10% más pobre) aumenta un 47% en el cuarto trimestre de 2011; el ingreso del segundo decil aumenta un 37%, mientras que en los deciles más altos el incremento ronda el 30%.



Nota: el ingreso real está desestacionalizado y medido en términos de canastas que cada hogar puede comprar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Prov. de San Luis

Esta mejora en la distribución del ingreso implica una caída de la pobreza para el tercer y cuarto trimestre de 2011, lo que podremos confirmar cuando los microdatos de la EPH estén disponibles.

Sin embargo, para 2012 cabe esperar un estancamiento en estos progresos, dado el comportamiento esperado del empleo y la informalidad.

## Las perspectivas

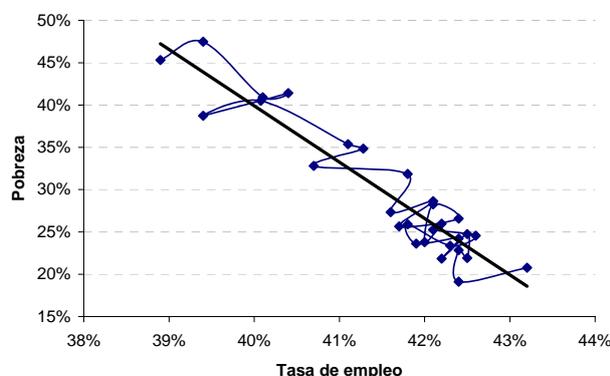
Entre 2004 y 2007 la pobreza cayó fuertemente de la mano de una recomposición de los ingresos de los hogares y de una mejora en la distribución. A partir de 2008 las mejoras son más pausadas, en parte debido a que el ingreso real de las familias crece con menor ritmo. Sin embargo, las mejoras en la distribución del ingreso siguen ayudando a los hogares más pobres.

Las mejoras en la distribución del ingreso surgen básicamente por más empleo y por el mayor empleo formal: una mayor proporción de hogares tiene acceso a un puesto de trabajo o a empleos de mayor calidad y salarios más altos.

La vinculación entre la pobreza y el empleo y la pobreza y la informalidad está muy documentada y es también evidente en la evolución en Argentina. Una mayor tasa de empleo y una menor informalidad se vincula con una menor tasa de pobreza.

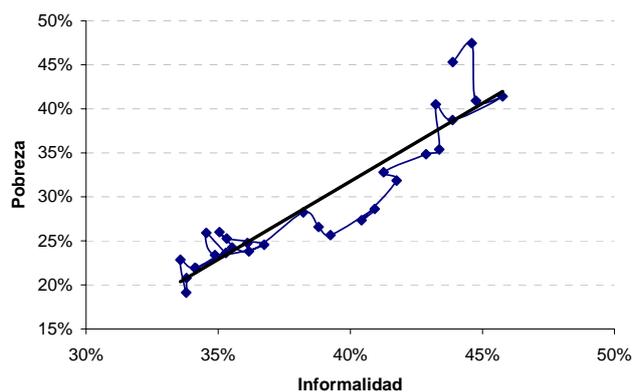
El 2012 no parece ser un año particularmente positivo en estas dimensiones. De hecho, la tasa de empleo cae hacia fines de 2011 y un nivel de actividad que parece estancado no permite suponer un cambio para inicios de 2012. La informalidad, por su parte, ha dejado de caer en los últimos trimestres y se ha estancado en un nivel todavía muy alto.

Vinculación entre pobreza y tasa de empleo  
2004 - 2011



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH y Prov. de San Luis

Vinculación entre pobreza e informalidad  
2004 - 2011



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH y Prov. de San Luis



Sin estos dos motores, las mejoras en términos de pobreza sólo pueden surgir de un incremento en los ingresos reales. Sin embargo, este canal parece también tener menor fuerza en 2012, según las primeras paritarias.

De hecho, en este contexto los mayores riesgos provienen de la inflación. En efecto, si los precios de la canasta básica alimentaria se aceleran, algo sobre lo cual hay alguna evidencia parcial, habría un empeoramiento del ingreso real ya que las condiciones macro y micro hacen complejo que los salarios nominales puedan acelerar su ritmo de variación interanual. En concreto, una simulación con las bases de datos muestra que si los precios aumentaran en 5 puntos porcentuales por sobre los incrementos de ingresos, la pobreza se incrementaría en 1.5 puntos porcentuales y la indigencia en 0.75 puntos porcentuales. De hecho, por cada punto porcentual de caída de ingresos familiares en términos de precios de la canasta, la pobreza se incrementa en 0.3 puntos porcentuales y la indigencia en 0.15 puntos.

## En Foco 3

### ***¿Se cierra la oportunidad para frenar la inercia inflacionaria?***

- En San Luis el costo de vida se aceleró desde un piso de 23,1% en Noviembre 2011 a 23,8% anual según el último dato, principalmente por mayores subas en alimentos y bebidas
- En la canasta de un profesional ejecutivo, el nivel general de precios pasó de 21,1% en el piso de Enero a 22,9% en Febrero, explicado en gran parte por los rubros de indumentaria y educación
- La quita de subsidios todavía no parece reflejarse en los precios de una canasta para una familia de clase media-alta de Capital Federal y GBA

---

Hacia fin de 2011 se observó una estabilización de la inflación, acompañada por una desaceleración en los precios internacionales de las materias primas. En su momento, esto indicaba que la Argentina podía proponerse romper con la inercia inflacionaria en 2012. Sin embargo, tal como IERAL manifestó en informes previos (Ver En Foco 2 – 02/02/2012), la desaceleración en los precios internacionales de las materias primas es una condición necesaria pero no suficiente para moderar la inflación. Aun cuando alimentos y bebidas dejara de empujar al alza el índice de precios como lo hizo en años anteriores, no se puede esperar que ese sólo factor baje las expectativas de inflación en el país. En este sentido, los datos de Febrero parecen mostrar que la ventana de oportunidad para frenar la inercia inflacionaria se está cerrando. En efecto, si se compara la suba de precios de los dos primeros meses de 2012 con la de igual período de 2011 surge una preocupante diferencia. Este fenómeno se advierte tanto para una canasta estándar como es la que actualiza la Dirección Provincial de Estadísticas de San Luis, como para la cesta de clase media alta, caso de la encuesta del CEMA en Capital Federal y GBA<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Este indicador evalúa el costo de una canasta de consumo representativa para el grupo familiar de un profesional ejecutivo residente en el área metropolitana del Gran Buenos Aires. Se revelan semanalmente algo más de 3.000

San Luis registró una variación del costo de vida de 23,3% en 2011 y en los dos primeros meses de ese año el índice había acumulado una suba de 2,2%. Ahora, Enero y Febrero de 2012 acumulan 2,6%. La diferencia, en torno a 0,2 puntos porcentuales por mes, de mantenerse, está proyectando para 2012 una variación del costo de vida un par de puntos por encima del registro anual de 2011.

En el caso del índice publicado por el CEMA, se tiene un aumento en 2011 de 21,6%, con Enero y Febrero de ese año habiendo acumulado 4,3% mientras que en el primer bimestre de 2012 la suba acumulada alcanza a 5,4%. En este caso, la brecha del orden de 0,5 puntos porcentuales/mes está advirtiendo sobre una aceleración mayor aún.

#### **Inflación**

Variación acumulada

	<b>IPC San Luis</b>	<b>CPE CEMA</b>
<b>2011</b>	23,3%	21,6%
<b>Ene-Feb 2011</b>	2,2%	4,3%
<b>Ene-Feb 2012</b>	2,6%	5,4%

Fuente: IERAL en base a CEMA y DPEyC San Luis

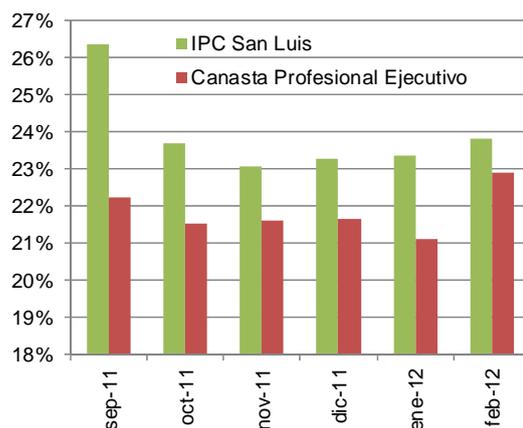
Producto de estos factores se tiene que están quedando atrás los guarismos más bajos de variación interanual de precios al consumidor, tanto en San Luis como en CABA (CEMA). Por un lado, la suba en el costo de vida en la provincia de San Luis, que había alcanzado un piso de 23,1% anual en Noviembre de 2011, en Febrero marcó una variación de 23,8% interanual. Por otro lado, la suba en la canasta del profesional ejecutivo (CPE), que en Enero de 2012 había tocado un mínimo de 21,1%, en Febrero asciende a 22,9% interanual.

Sin embargo, en cada caso la aceleración se debe a distintos factores. Es por ello que resulta interesante analizar la contribución de cada rubro al nivel general, dadas las ponderaciones en el índice.

---

precios en productos de consumo habitual para una familia profesional de clase media, incluyendo primeras marcas, colegios privados, turismo, autos, electrónica, etc.

**Inflación: IPC San Luis y Canasta de un ejecutivo**  
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a CEMA y DPEyC San Luis

En las dos mediciones de inflación consideradas se toman ponderaciones distintas para los rubros que componen la canasta. Por ejemplo, el rubro de alimentos y bebidas junto con el de transporte y comunicaciones tienen mayor incidencia en el índice de precios al consumidor mientras que ítems como esparcimiento y educación ponderan más en la canasta de un profesional ejecutivo.

En San Luis, la brecha entre la suba en el costo de vida del piso de noviembre 2011 y el último dato es de 0,7 puntos porcentuales. Esto se explica por la aceleración en los precios de algunos rubros, caso de alimentos y bebidas que en noviembre había aportado 7 puntos y en febrero lo hizo con 7,5 puntos porcentuales. A su vez, equipamiento y mantenimiento del hogar, que había aportado 2,1 puntos a la inflación anual de noviembre, en Febrero sumó 2,3 puntos a la suba total. Por el contrario, rubros como esparcimiento desaceleraron respecto del piso del año pasado, pasando de una contribución de 2,1 a 1,7 puntos.

### IPC San Luis

Contribución en puntos porcentuales

	nov-11	feb-12	Diferencia en p.p.
<b>Nivel general</b>	<b>23,1</b>	<b>23,8</b>	<b>0,7</b>
Alimentos y bebidas	7,0	7,5	0,5
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,1	2,3	0,2
Transporte y comunicaciones	4,6	4,8	0,2
Vivienda y servicios básicos	1,6	1,7	0,1
Indumentaria	2,9	3,0	0,1
Atención médica y gastos para la salud	1,4	1,5	0,1
Educación	0,5	0,5	0,0
Otros bienes y servicios	1,0	0,9	-0,1
Esparcimiento	2,1	1,7	-0,5

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DPEyC San Luis

En la canasta de un profesional ejecutivo las causas de la aceleración en la suba de precios se explican por otros componentes. Según esta medición, la inflación pasó de 21,1% en el piso registrado el mes pasado a 22,9% según el último dato, es decir, una diferencia de 1,8 puntos porcentuales. En este caso, y a diferencia del índice de precios al consumidor de la provincia de San Luis, el rubro esparcimiento aceleró su ritmo respecto del piso, pasando de contribuir 2,7 puntos a hacerlo en 3,3 puntos, una brecha de 0,6. A su vez, indumentaria incrementó su contribución en 0,4 puntos porcentuales respecto del mes pasado mientras que educación y salud lo hicieron en 0,3 puntos cada uno. En el otro extremo se encuentra el rubro de alimentos y bebidas que redujo levemente su contribución a la inflación total desde 4,9 a 4,7 puntos. Por otro lado, los datos reflejan que aún no se evidencia el impacto de la quita de subsidios ya que los servicios relacionados a la vivienda todavía mantienen su contribución al índice total. Como se observa en el cuadro, la aceleración en la suba de precios se explica prácticamente por el comportamiento en la mayoría de los rubros.

**Canasta Profesional Ejecutivo - CEMA**

Contribución en puntos porcentuales

	ene-12	feb-12	Diferencia en p.p.
<b>Nivel general</b>	<b>21,1</b>	<b>22,9</b>	<b>1,8</b>
Esparcimiento	2,7	3,3	0,6
Indumentaria	1,6	2,0	0,4
Educación	1,6	1,9	0,3
Atención médica y gastos para la salud	1,5	1,8	0,3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,9	3,1	0,2
Transporte y comunicaciones	2,2	2,3	0,1
Vivienda y servicios básicos	2,7	2,7	0,0
Otros bienes y servicios	1,0	1,0	0,0
Alimentos y bebidas	4,9	4,7	-0,2

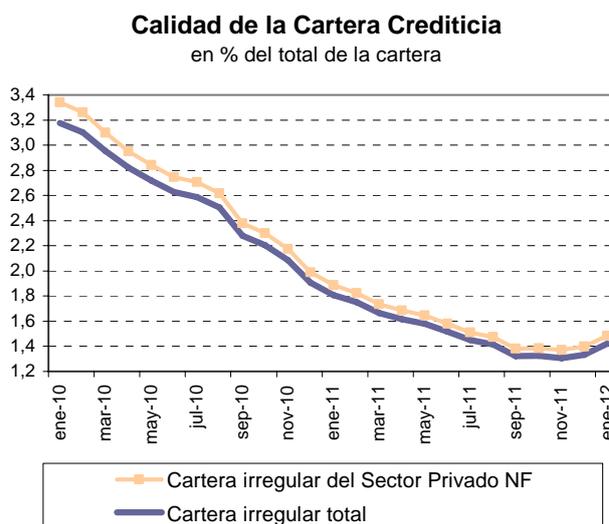
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CEMA

## En Foco 4

### ***El Banco Central evitó que subieran las tasas, posiblemente preocupado por la cadena de pagos y la desaceleración del crédito***

- El volumen de préstamos al sector privado en situación irregular cambia de tendencia y aumenta por primera vez en 24 meses
- Por su parte, el porcentaje de cheques rechazados sobre los compensados alcanzó 2,2% en el último trimestre de 2011
- Habrá que esperar la publicación de datos más recientes para saber si esta tendencia se acentúa en 2012

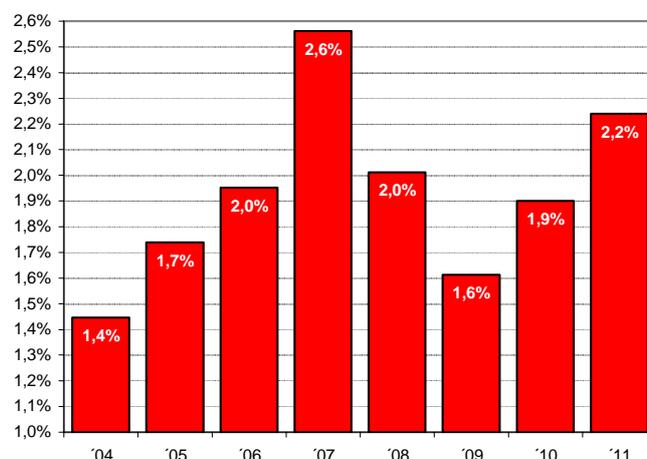
Aún cuando la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central determinaba una suba de los encajes bancarios, quitando liquidez al sistema por un estimado de 20 mil millones de pesos, la autoridad monetaria decidió en las últimas horas congelar esta parte de la reforma que, de aplicarse, habría impactado en una significativa suba de la tasa de interés. Evidentemente, la decisión del Central refleja preocupación por el muy moderado ritmo de expansión del crédito y por los primeros síntomas de problemas en la cadena de pagos y en el cumplimiento de parte de los clientes de las entidades crediticias.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En este sentido, la desaceleración en la colocación de préstamos al sector privado, desde 53% interanual en septiembre de 2011 hasta 43% en marzo del corriente año, comienza reflejarse en el deterioro de la calidad de la cartera crediticia. Como muestra el gráfico, el porcentaje de cartera en situación irregular en el sector privado no financiero venía achicándose sin pausa desde guarismos en torno a 3,4% en enero de 2010 hasta un piso de 1,38% en septiembre del año pasado. Sin embargo, entre diciembre y enero pasado, la serie cambió de trayectoria. Si bien el porcentaje de cartera irregular aún permanece en un nivel muy bajo -1,48%-, el cambio de tendencia es perceptible.

**Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados**  
promedio último trimestre de cada año - por montos de \$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Por su parte, otros indicadores enfatizan sobre el deterioro en la “salud” de la economía local. El cociente entre el monto en pesos de los cheques rechazados sobre el monto de los cheques compensados, ha incrementado su nivel en forma significativa. Como se puede observar, para el promedio de los últimos tres meses de cada año, se tiene que el ratio entre cheques rechazados sobre los compensados, se ubicó en 2011 en su máximo nivel desde 2004 (exceptuando al año 2007): 2,2%. Este dato refleja cierto deterioro en la cadena de pagos de la economía.

Si bien los datos no son alarmantes, el deterioro coincide con la suba de tasas de interés tanto pasivas como activas experimentados en el cuarto trimestre del año pasado.

## En Foco 5

### Cada vez menos Mercosur en el comercio exterior de la región

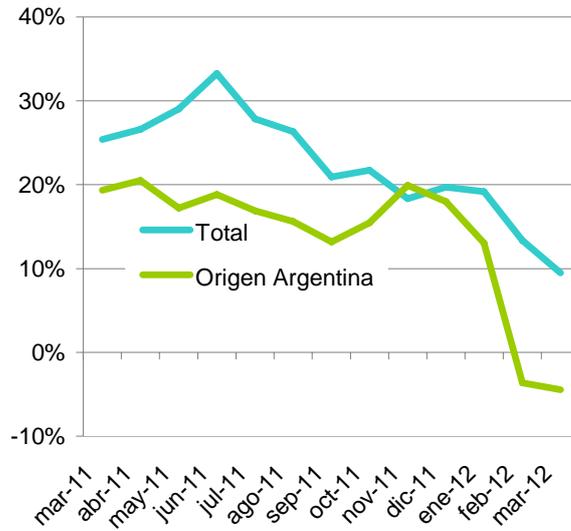
- Los datos de fuente brasileña del primer trimestre de 2012 muestran contracción en el intercambio, achicando la significación de la región en relación al resto del mundo
- Mientras las importaciones totales de Brasil aumentan 9,5% interanual en el primer trimestre, las de origen Argentina caen un 4,5%
- En cuanto a las exportaciones de Brasil, suben un 7,5% interanual para el total, mientras que las que se dirigen a la Argentina se reducen un 4,4%

---

El comercio bilateral entre Argentina y Brasil se está achicando en relación al comercio que ambos países sostienen con el resto del mundo. La inmediatez de las estadísticas del sector externo de Brasil permite ver, hasta Marzo incluido, como la relación comercial parece alejarse de los objetivos del Mercosur. En efecto, en este primer trimestre de 2012, el debilitamiento relativo de la corriente de comercio exterior en la región se verifica en las dos direcciones, pivoteando sobre la estadística de Brasil. Las importaciones brasileras con origen Argentina cayeron 4,5% interanual, mientras que las importaciones totales del vecino país aumentaron 9,5% en el mismo período, una brecha de 14 puntos porcentuales en la variación interanual de estas variables. Por su parte, las ventas hacia nuestro país desde el lado brasileño tuvieron una merma de 4,4% interanual, mientras que las exportaciones totales del vecino país aumentaron un 7,5% interanual en el primer trimestre de 2012. En ese caso, la brecha fue de 11,9 puntos porcentuales.

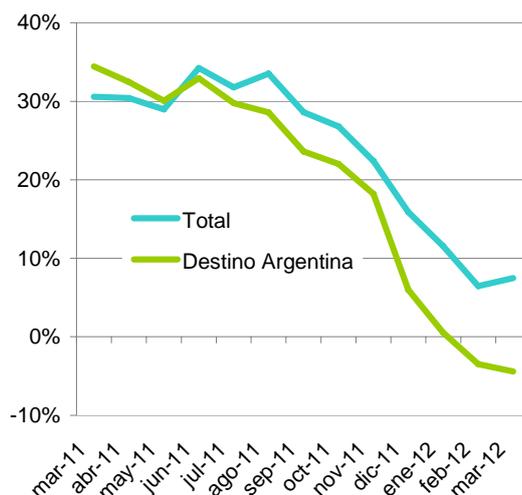
**Brasil: Importaciones totales vs. Importaciones de origen Argentina**

Variación interanual, prom móvil 3 meses



**Brasil: Exportaciones totales vs. Exportaciones con destino Argentina**

Variación interanual, prom móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterranea en base a MDIC

Poniendo en perspectiva estas cifras, se computa la evolución de la participación de Argentina en las importaciones y exportaciones totales de Brasil. Como se puede observar en el cuadro siguiente, la participación de Argentina en las compras al exterior del país vecino hizo un pico en 2009, alcanzando el 8,8% del total. Sin embargo, a partir de allí el market share de los productos made in Argentina fue perdiendo fuerza, hasta un piso de 6,9% alcanzado en el período más reciente.

Del otro lado del mostrador, también se observa una declinación del mercado argentino como porcentaje del total de exportaciones brasileñas, aunque a un ritmo menos intenso. En la serie que arranca en 2005, el pico ocurrió en 2010, cuando el destino Argentina llegó a representar el 9,2% del total de exportaciones brasileñas. En los últimos meses ese guarismo descendió a 8,2%