

INFORME ECONÓMICO

Segundo Semestre 2011

MINISTERIO DE ECONOMÍA
Y FINANZAS PÚBLICAS

Secretaría de Política Económica
y Planificación del Desarrollo
Subsecretaría de Programación
Macroeconómica

REPÚBLICA ARGENTINA

**EL INFORME ECONÓMICO ES UNA PUBLICACIÓN EDITADA POR
LA SUBSECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA.**

Elaborado en la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica por las Direcciones
de Información y Coyuntura a cargo de Pablo Mira
y Modelos y Proyecciones, a cargo de Haroldo Montagu

Este ejemplar N° 77 ha sido editado en el mes de junio de 2012

Autoridades

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

**Secretario de Política Económica
y Planificación del Desarrollo**

Dr. Axel Kicillof

**Subsecretario de Programación
Macroeconómica**

Lic. Emmanuel Antonio Alvarez Agis

Presidenta
Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Finanzas Públicas
Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

**Secretario de Política Económica
y Planificación del Desarrollo**
Dr Axel Kicillof

Secretario de Comercio Interior
Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas
Lic. Adrián Esteban Cosentino

Secretario de Hacienda
Sr. Juan Carlos Pezoa

Secretario Legal y Administrativo
Dr. Andrés Iturrieta

Secretaria de Comercio Exterior
Lic. Beatriz Paglieri

Índice

Introducción	7
La Economía Argentina en el Segundo Semestre de 2011	9
Notas Técnicas del Informe Económico Semestral	13
Panorama Internacional	15
Principales Indicadores	20
Nota Técnica: En Busca de las Causas de la Crisis Europea	21
Nivel de Actividad	33
Principales Indicadores	37
Empleo e Ingresos	39
Principales Indicadores	44
Nota Técnica: El empleo en la Exportación de Servicios no Tradicionales	45
Finanzas Públicas	55
Principales Indicadores	60
Nota Técnica: Comparación Internacional del Gasto Público	61
Precios	67
Principales Indicadores	73
Sector Externo	75
Principales Indicadores	81
Nota Técnica: El Comercio de Servicios en Argentina y en el Mundo: Una Actualización	82
Dinero y Bancos	95
Principales Indicadores	101

Introducción

Introducción

En el plano internacional, el inicio del segundo semestre de 2011 estuvo marcado por la profundización de la crisis europea. La idea de una nueva recesión en Europa tomó protagonismo, recrudeciendo los episodios de volatilidad financiera en los mercados globales. Las economías en desarrollo, si bien mantuvieron un crecimiento positivo, debieron impulsar o reforzar políticas fiscales y monetarias expansivas para amortiguar el impacto de la desaceleración de las economías desarrolladas.

Estados Unidos mostró una aceleración en su crecimiento medido en tasas anualizadas y cerró 2011 con un crecimiento anual de 1,7%. A pesar de esta mejora en el ritmo de crecimiento de la economía, el mercado de trabajo continúa recuperándose muy lentamente. La tasa de desempleo se ubicó en IV.11 en 8,7%, registrando una caída de -0,4 p.p en relación al trimestre anterior.

La situación en la Zona Euro continuó empeorando en la segunda mitad del año. El foco, que inicialmente estuvo puesto en Grecia, fue virando hacia los dos países más grandes de los PIIGS y con mayor importancia sistémica: Italia y España. El aumento sostenido del riesgo soberano incrementó la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda y por lo tanto del Euro, lo cual alimentó la volatilidad en los mercados financieros. Estas turbulencias financieras impactaron sobre la economía real, por lo que la UE cerró el 2011 con un crecimiento anual de 1,5%. Por otra parte, el mercado de trabajo de la Eurozona no logró reducir el elevado nivel de desempleo, que pasó de 10,2% en III.11 a 10,5% en IV.11.

Entre los países de América Latina, cabe destacar la fuerte desaceleración que sufrió la economía de Brasil, que cerró 2011 con un crecimiento anual de 2,7%, muy por debajo del crecimiento en 2010 (7,5%). El deterioro de la demanda interna asociado a la contracción de la actividad y el empleo industrial fueron los determinantes del menor crecimiento.

La economía chilena se desaceleró en la segunda mitad del año, y terminó el 2011 con un crecimiento anual de 5,9%. Por su parte, la economía mexicana presentó un crecimiento del 4,0% anual. En ambas economías se estabilizó la tasa de inflación y se siguió una política de estabilidad de la tasa de interés y depreciación cambiaria.

Los países asiáticos mostraron altas tasas de crecimiento, aunque, al igual que los latinoamericanos, comenzaron a dar indicios de una expansión menos acelerada. El PIB de China creció un 9,2% anual en 2011, mientras en 2010 dicha tasa fue 10,4%. Esto se debe principalmente a que se resintió la actividad industrial y a que cayeron las exportaciones con destino a los países centrales. La economía japonesa dio muestras de empezar a sobrellevar el impacto del terremoto de marzo ya que, si bien el PIB se contrajo tanto en el tercer como en IV. 11 (-0,4% y -0,5% anual), la caída fue menor que la experimentada en II.11 (-1,7%) y cerró el 2011 con una caída de -0,7% anual. Un aspecto a destacar fue la contribución positiva del consumo privado, que revirtió el sesgo de los últimos dos trimestres.

Con respecto a la economía argentina, durante 2011 el PIB sostuvo el elevado ritmo de crecimiento de 2010, al crecer 8,9% respecto a éste último. Mientras que el III.11 registró una expansión de 9,3% anual, durante IV.11 se observó una leve desaceleración, reflejada en un crecimiento del 7,3%.

Al estudiar la evolución de los componentes de la demanda, se observa que durante el último semestre de 2011 el crecimiento de la actividad económica estuvo impulsado fundamentalmente por el consumo privado. Por ende, el incremento del poder adquisitivo se situó como el principal motor de la expansión económica.

En lo que respecta a la oferta, en el III.11 y IV.11 se verificó una desaceleración anual de los

sectores productores de bienes cuyos sectores principales, la industria y la construcción, fueron los más afectados. Por su parte, la producción agropecuaria volvió a caer por tercer trimestre consecutivo, mientras que la minería y la pesca, en IV.11 retomaron la senda del crecimiento.

Los sectores productores de servicios redujeron levemente su ritmo de expansión en los últimos tres meses del año con respecto a los trimestres anteriores. Durante IV.11 y en el acumulado anual, la intermediación financiera, el comercio y el transporte fueron los sectores productores de servicios que más crecieron.

Con respecto al mercado laboral, los indicadores mostraron un desempeño positivo en el marco de un mercado de trabajo dinámico. La tendencia ascendente se mantuvo hasta III.11, cuando varios indicadores laborales alcanzaron máximos históricos (la tasa de empleo se ubicó en 43,4% y la de actividad en 46,7%). En IV.11 se advirtió no obstante una leve desaceleración, ya que la tasa de empleo descendió a 43% y la tasa de actividad se redujo a 46,1%, ocasionando una caída trimestral del desempleo de 0,5 p.p. (dada por la retracción de oferta), la cual se terminó ubicando en 6,7%.

En este marco, la industria logró superar los máximos índices de ocupación alcanzados con anterioridad al inicio de la crisis internacional aunque el ritmo de crecimiento anual continuó por debajo del crecimiento promedio del período 2007-2008. Asimismo, el empleo registrado creció al 4,9% promedio anual, liderado (a diferencia de lo observado durante 2010) por el sector productor de bienes.

El Índice General de Salarios (INDEC), que mide la evolución del salario nominal, creció un 28,8% anual en III.11 y 28,4% en IV.11. El sector que mostró el mayor crecimiento anual fue el del Empleo Privado Registrado.

A la par de este desempeño positivo, continuó la pendiente descendente de las tasas de pobreza (6,5% en II.S.11) e indigencia (1,7% en II.S.11) que se inició en el I.S.03, así como la

mejora en la distribución del ingreso.

La situación fiscal volvió a mostrar en el III.11 un resultado primario positivo del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) en \$ 1.268,6 millones, mientras que el resultado financiero arrojó un déficit de \$ -3.111,7 millones. Durante los últimos tres meses de 2011, tanto el resultado primario como el financiero arrojaron saldos negativos (\$ -7.240,7 millones y \$ -25.381,4 respectivamente). De esta forma, el año cerró con un superávit primario de \$ 4.920,6 millones (0,3% del PIB) y un déficit financiero de \$ -30.663,9 millones -1,7% del PIB

En el segundo semestre del año, el crecimiento de los Ingresos (18,9% anual) resultó inferior tanto al del Gasto Total (35,3%) como al Gasto Primario (31,2%). La principal explicación del dispar desempeño se encuentra en la desaceleración de los ingresos hacia IV.11. En particular los Derechos de Exportación crecieron en el último trimestre un 13,2% anual, ante el bajo crecimiento que registraron las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario y Combustibles.

En el total del año, los tributos que realizaron los mayores aportes al crecimiento de la recaudación nacional fueron IVA (28,4%), Aportes y Contribuciones (24,4 %) y Ganancias (18,7%).

Tanto en III.11 como en IV.11, la Cuenta Corriente presentó saldos deficitarios dado que el superávit de la cuenta Mercancías en ambos períodos resultó insuficiente para contrarrestar los signos negativos que arrojó el intercambio de Servicios y la partida Rentas de la inversión. Así, para 2011 el excedente se volvió prácticamente nulo con un saldo de USD 17 M.

En el año, las exportaciones (USD 83.950 M.) crecieron 23,2%, sustentadas en los incrementos de precios (16,8%), particularmente en los rubros de PP y MOA, sobre los aumentos en las cantidades (5,9%). Las importaciones crecieron 30,9% (USD 73.937 M), impulsadas por Combustibles que lo hicieron en un 110% debido al sostenido incremento de las cantidades (50%) y de los precios (40%). El resto de los

usos incrementó sus compras en un rango entre 23% y 25%,

La Cuenta Capital y Financiera arrojó un déficit de USD -2.221 M. en el semestre debido a saldos negativos en el III.11 (USD -1.227 M.) y IV.11 (USD -994 M.), e igual signo se advirtió en el acumulado del año con un resultado de USD -2.197 M. Los egresos netos derivados de las operaciones del sector privado, junto con los del sector público no financiero, determinaron ese resultado que no logró ser compensado por los ingresos netos del sistema financiero que incluye al BCRA. Así, el stock de reservas acumulado por el BCRA a fines de diciembre se ubicó en USD 46.376 M., lo cual significó una caída de USD -2.214 M respecto del stock a fines de septiembre y de USD -6.108 M. en el año.

Los precios de las materias primas retrocedieron levemente en la segunda mitad del año, tanto en III.11 como en IV.11. Las causas fueron el menor crecimiento del PIB y del comercio mundial.

El índice general relevado por el FMI disminuyó 3,7% en septiembre de 2011 frente a su valor de junio, y retrocedió otro 4,3% en IV.11 frente al tercero. Por su parte, en esos mismos períodos el subíndice de Alimentos bajó 3,4% y 8,9% respectivamente. No obstante, en términos anuales el índice general registró todavía una suba del 10,9% en IV.11, lo que significa que pese a esas leves caídas, se mantuvo cerca de sus máximos de 2008. En este contexto, el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) cerró en III.11 con una suba del 12,7% anual. Luego terminó el año con la misma tasa de incremento (12,7% diciembre contra diciembre). En relación a diciembre de 2010 la tasa de aumento del IPIM se desaceleró, reduciéndose en casi dos puntos porcentuales.

En un contexto de mayor inestabilidad financiera internacional, durante III.11 el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) mostró un déficit de USD 3.311 M., principalmente como consecuencia de una aceleración de la demanda de moneda extranjera. A lo largo de IV.11 el mercado cambiario se recompuso y el MULC

comenzó a evidenciar un resultado superavitario a partir del mes de noviembre, cerrando en el acumulado del trimestre con ingresos netos de USD 427 M. De esta forma, al cierre de 2011, el MULC mostró un resultado consolidado positivo de USD 1.424 M.

La evolución del peso registró un ascenso en el ritmo de devaluación trimestral tanto en III.11 como en IV.11. En III.11 la cotización el tipo de cambio nominal pasó de USD 4.111 a fines de junio a USD 4,2045 hacia el cierre del IV.11, con una devaluación anualizada del 9,4%. Asimismo, durante IV.11 el tipo de cambio registró una suba anualizada del 9,8% y el año cerró con una cotización de USD 4,3032. La depreciación a lo largo de todo 2011 fue del 8,2%, en contraste con el 4,7% que se había registrado en 2010.

Por último, en línea con la gradual mejora de las condiciones cambiarias y la simultaneidad de factores estacionales, durante IV.11 los depósitos totales en pesos del sector privado no financiero registraron un incremento de \$ 3.292 M. (+9,4%) con respecto al cierre de septiembre y se vieron impulsados por avances en todos los segmentos.

La tasa de interés Badlar cerró diciembre en 17,2%, 319 p.b. por encima de la registrado en septiembre. Luego de tocar un máximo del 22,9% hacia mediados de noviembre, con el correr de diciembre comenzó a transitar un sendero descendente en respuesta a la menor demanda neta de divisas.

En IV.11, el financiamiento al sector privado continuó sobre un sendero expansivo, aunque con cierta desaceleración en respuesta a la moderación en el ritmo de crecimiento de los depósitos de los meses anteriores. Así, en relación a III.11, los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) avanzaron unos \$ 18.865 M. (+8,1%) y con un saldo al cierre de diciembre de \$ 286.412 M. Al cierre de 2011, el stock total de crédito al sector privado representó un 12,7% del PIB. Por su parte, las tasas de interés activas aceleraron su expansión en IV.11. El mayor incremento se observó

en la tasa de interés cobrada por préstamos comerciales, que subió 688 p.b. contra el mes de septiembre y cerró el año en 23,8%.

En cuanto a los indicadores de solvencia del

sistema financiero, el año 2011 cerró con perspectivas optimista. Al cierre de IV.11, la irregularidad de cartera privada se ubicó en niveles históricamente reducidos, alcanzando el 1,4% del total de las financiaciones. Asimismo, la rentabilidad del sistema financiero se posicionó en torno al 2,7% del activo neto.

Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral

Panorama Internacional:

LAS CAUSAS DE LA CRISIS EUROPEA

La Zona Euro atraviesa hoy un período de crisis severa que amenaza la continuidad del euro. Frente a ella, dos posturas predominantes indagan respecto a sus causas. De manera ilustrativa, en esta nota técnica se presentan ambas. Por un lado, la postura hegemónica afirma que la causa principal se asocia a la irresponsabilidad fiscal de los países periféricos. Por otro, la visión alternativa identifica como causa última la propia Unión Monetaria, que no posibilita conciliar las diferencias estructurales que poseen los países miembros. En el trabajo se concluye que los argumentos esgrimidos por la postura hegemónica resultan poco plausibles frente a la evidencia empírica, mientras que la visión estructural plantea una explicación más ajustada a los hechos.

Empleo e Ingresos:

EL EMPLEO EN LA EXPORTACIÓN DE SERVICIOS NO TRADICIONALES

A nivel mundial, la producción y el comercio de servicios no tradicionales ha crecido notoriamente en las últimas décadas, incrementándose en consecuencia su participación en el valor agregado y, especialmente, en la generación de empleo. La presente Nota Técnica analiza la evolución reciente de dos servicios no tradicionales en Argentina: por un lado, los servicios de software e informática, y por otro, los audiovisuales. Se concluye que los servicios no tradicionales experimentaron un notable crecimiento en el período observado, evidenciando a su vez una menor contracción durante la crisis internacional de 2009. Estas actividades crecieron en el marco de un tipo de cambio competitivo, del aprovechamiento de costos laborales menores y/o de recursos humanos altamente calificados, como así también de políticas específicas apuntadas al desarrollo de estos servicios.

Finanzas Públicas:

COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL GASTO PÚBLICO

Con el fin de realizar una comparación internacional del Gasto Público Total (GPT), medido como porcentaje del PIB, se repasaron distintas bases de datos (BID, ONU, CEPAL, FMI, etc.). Entre ellas, se optó por utilizar la base del Fondo Monetario Internacional (FMI), ya que describe detalladamente la metodología empleada para la elaboración del indicador, y presenta datos para la mayor cantidad de países. El objeto de la presente Nota Técnica es alertar sobre los recaudos que deben tenerse en cuenta al momento de llevar a cabo comparaciones internacionales de series de GPT. El principal hallazgo del informe radica en que la comparación del gasto público entre los países, tanto en términos absolutos como relativos, presenta dificultades.

Sector Externo:

EL COMERCIO DE SERVICIOS EN ARGENTINA Y EN EL MUNDO: UNA ACTUALIZACIÓN.

La producción y comercialización de servicios ha cobrado mayor impulso en los últimos años. En esta Nota Técnica se analiza la situación de dicho comercio en el período 1980-2011. Se aborda tanto su desempeño a nivel mundial como el caso argentino. A partir de ello, se intenta determinar sus distintas implicancias. Se concluye que, a nivel global, la reducción de los costos de transacción, derivada del avance tecnológico, y el esquema de fragmentación y homogenización productiva, propulsaron la expansión del intercambio mundial de servicios. Principalmente, ésta se dio en el conjunto de actividades no tradicionales que ofrecen los países emergentes. En Argentina, la devaluación del peso en 2002 y los regímenes de promoción sectoriales potenciaron la expansión de la actividad exportadora. La participación del país en el comercio mundial se mantuvo en cuanto a las ventas externas en todo el período, pero en las importaciones totales se redujo, de modo que su participación neta resultó menos negativa.

Panorama Internacional

Panorama Internacional

Durante los primeros meses del año se sucedieron algunos hechos puntuales que tuvieron un fuerte impacto en la economía mundial. El primero de gran relevancia fue el conflicto político en Libia y otros países de Medio Oriente que puso en riesgo la producción de petróleo disparando el precio del crudo en los mercados mundiales y generando presiones inflacionarias a nivel global. Seguido a esto, el terremoto de Japón a principios de marzo tuvo un fuerte efecto disruptivo en las cadenas de suministros, repercutiendo en la producción industrial y generando aun más incertidumbre sobre las ya débiles economías desarrolladas.

La crisis europea se profundizó durante la primera mitad del año, generando repetidos episodios de stress financiero. En particular, Portugal debió recurrir a los paquetes de ayuda de la Unión Europea (UE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), y la posibilidad de un contagio a países más grandes, como España e Italia estuvo en el centro de la escena durante estos meses. Sumado a esto, los “motores” de la Eurozona comenzaron a evidenciar ciertos indicios de desaceleración. En este período Estados Unidos también mostró un menor ritmo de crecimiento que hizo pensar en la posibilidad de una “double dip recession”.

Los países en desarrollo, que desde la salida de la crisis internacional se diferenciaron de los países desarrollados mostrando un crecimiento sólido, comenzaron a mostrar algunos signos de ralentización. En particular, tanto Brasil como China evidenciaron un menor crecimiento como consecuencia de la menor actividad a nivel mundial.

El inicio del segundo semestre de 2011 estuvo marcado por la profundización de la crisis europea. La idea de una nueva recesión en los países desarrollados tomó protagonismo, recrudeciendo los episodios de volatilidad financiera en los mercados globales. Las economías en desarrollo si bien mantuvieron un crecimiento positivo debieron impulsar o reforzar políticas fiscales y monetarias expansivas para

amortiguar el impacto de la desaceleración de las economías desarrolladas.

Estados Unidos mostró una aceleración en su crecimiento medido en tasas anualizadas. En III.11, el PIB registró un incremento de 1,8% frente a 1,3% en el trimestre anterior y en IV.11 trepó hasta 3%. Cabe destacar que el impulso en IV.11 provino de la variación de inventarios, que contribuyó en 1,8 p.p al crecimiento. El consumo privado, en cambio, contribuyó en 1,5 p.p., incrementándose sólo 0,3 p.p en relación al trimestre anterior. A pesar de esta mejora en el ritmo de crecimiento de la economía, el mercado de trabajo continúa recuperándose muy lentamente. La tasa de desempleo se ubicó en IV.11 en 8,7%, registrando una caída de -0,4 p.p. en relación al trimestre anterior. Cabe resaltar que la tasa de actividad también registró una caída (-0,1 p.p.) sugiriendo la salida de trabajadores de la población activa.

Uno de los principales problemas que debió enfrentar la economía americana en III.11 fue el fuerte conflicto entre demócratas y republicanos por el límite al endeudamiento del gobierno. En mayo se alcanzó el techo que por ley se impone sobre la deuda pública, aunque mediante la implementación de maniobras contables se pudo extender el plazo hasta el dos de agosto. En este contexto el partido republicano exigía grandes recortes en el gasto a cambio del aumento en el límite de deuda. Las negociaciones se extendieron hasta el día anterior a la fecha límite, generando fuertes turbulencias en los mercados, que por primera vez veían posible un default en Estados Unidos. La disputa política llevó a que *Standard & Poor's* redujera la calificación de la deuda americana, perdiendo la máxima calificación posible (pasó de “AAA” a “AA+”).

Finalmente el Congreso aprobó las condiciones de los representantes republicanos para ratificar el incremento en el techo de endeudamiento (que aumentó en UDS 2,1 billones), a cambio de recortes en el gasto discrecional durante los próximos 10 años que ascienden a

USD 900.000 millones. También se creó un comité bipartidario que buscará un acuerdo para reducir el déficit en otros USD 1,5 billones y se discutirá la posibilidad de una reforma tributaria. De no lograr un acuerdo se aplicarán de manera automática recortes por USD 1,2 billones.

Por otra parte, el tercer trimestre del año comenzó sin el estímulo monetario que proveyó la FED desde la salida de la crisis con los programas de Quantitative Easing. El segundo de estos paquetes finalizó en junio, y la FED sostuvo que no volvería a instrumentar una nueva ronda de estímulo. De todas maneras, ante el anémico desempeño de la economía, la FED aplicó lo que se conoció como "Operation Twist". Esta medida implica una recomposición de la cartera de la autoridad monetaria cambiando bonos de corto por títulos de largo plazo, por un total de USD 400.000 millones que finalizará en junio de 2012. Esto elevaría el rendimiento de los bonos a corto y reduciría el de los bonos a largo, abaratando el costo de los créditos hipotecarios y al consumo.

En resumen, la economía americana cerró el año con un crecimiento más fuerte con dudas en relación a la sostenibilidad del mismo, un mercado de trabajo todavía estancando, la introducción de un paquete de ajuste fiscal y un débil estímulo monetario.

La situación en la Zona Euro continuó empeorando en la segunda mitad del año. El foco, que inicialmente estuvo puesto en Grecia, fue virando hacia los dos países más grandes de los PIIGS y con mayor importancia sistémica: Italia y España. El costo de endeudamiento se elevó fuertemente para ambas economías, en particular para Italia. Durante agosto, los CDS italianos superaron a los españoles, alcanzando un máximo de 529 puntos frente a 432 en España. Esta dinámica también se observó en el rendimiento de los bonos de largo plazo, donde la brecha con los bonos alemanes se amplió de manera constante. El aumento sostenido del riesgo soberano incrementa la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda y por lo tanto del Euro, lo cual alimenta la volatilidad en los mercados financieros. En

este sentido, varios países vieron recortadas sus calificaciones de deuda soberana, como Portugal, Grecia e Italia.

En este contexto de fuerte inestabilidad, Grecia debió recurrir a la ayuda financiera de la CE y el FMI por segunda vez. Luego de arduas negociaciones, se aprobó el segundo paquete de rescate por € 130.000 millones, a la vez que se acordó la negociación para reestructurar la deuda con una quita del 50%. Asimismo, se acordó la ampliación y la flexibilización del fondo de rescate.

Estas turbulencias financieras impactaron sobre la economía real. Durante II.11 la Zona Euro comenzó a evidenciar una reversión del "crecimiento a dos velocidades" observado desde la salida de la crisis, que implicaba un fuerte crecimiento de las principales economías mientras que los países periféricos estaban estancados. En III.11 esta tendencia se profundizó con una mayor ralentización del crecimiento alemán (creció 2,7% anual en III.11 y 2% en IV.11) y un estancamiento de la economía francesa (creció 1,5% anual en III.11 y 1,4% en IV.11).

Por otra parte el mercado de trabajo de la Eurozona no logró reducir los elevados niveles de desempleo que continuaron incrementándose (de 10,2% a 10,5% en IV.11). La recuperación del consumo interno parece difícil en un contexto de bajo crecimiento e incremento de la tasa de desempleo. De todas maneras cabe resaltar que la situación laboral es muy disímil al interior de la Eurozona. Mientras que Alemania mantiene su tasa de desempleo en mínimos históricos (se ubicó en 5,6% en IV.11), Grecia, España y Portugal alcanzan niveles históricamente elevados (en IV.11 Grecia 20,5%, España 23% y Portugal 14,1%).

Asimismo, los países europeos mantuvieron el sesgo contractivo de la política fiscal, aplicando paquetes de ajuste para poder estabilizar sus finanzas según los requerimientos de la Unión Europea y el FMI, aún a pesar de la frágil situación económica que atraviesan. En particular, los países que recibieron ayuda financiera lo hicieron sujetos a la aplicación de

estos paquetes (Grecia, Portugal e Irlanda), pero también lo hicieron los principales países de la unión monetaria (como Francia e Italia).

Las economías en desarrollo nuevamente comenzaron a sentir el impacto de la crisis de los países centrales y mostraron señales de desaceleración en la segunda mitad del año.

Entre los países de América Latina cabe destacar la fuerte desaceleración que está sufriendo la economía de Brasil. En III.11 el PIB creció 2,1% anual, 1,4% en IV.11, muy por debajo del crecimiento en 2010 (7,5%). El deterioro de la demanda interna asociado a la contracción de la actividad y el empleo industrial fueron los determinantes del malogrado crecimiento del tercer trimestre. Este escenario derivó tanto del impacto de la crisis internacional como de las políticas domésticas.

Ante el enfriamiento de la economía, el gobierno decidió cambiar la orientación de su política económica, tanto en el plano fiscal como en el monetario, que a comienzos de año había abandonado el sesgo expansivo. El Banco Central decidió recortar la tasa Selic llevándola a 11% en noviembre (en julio se había incrementado a 12,5%) aún pese a una evidente aceleración inflacionaria. Esa decisión de política fue acompañada con la depreciación de la moneda brasilera, que en diciembre alcanzó 1,84 Real/USD. Por otro lado, el Gobierno lanzó un importante plan de estímulo para el sector industrial, el Plan Brasil Maior.

La economía chilena se desaceleró en la segunda mitad del año, el PIB creció 3,7% anual en III.11 frente a 6,6% en el trimestre anterior, mientras que en IV.11 se expandió 4,5%. Por su parte, la economía mexicana aceleró el ritmo de crecimiento en III.11, el PIB se incrementó un 4,5% anual contra 3,2% en II.11, aunque desaceleró levemente en IV.11 (3,9%). En ambas economías se estabilizó la tasa de inflación y se siguió con una política de estabilidad de la tasa de interés y depreciación cambiaria.

Los países asiáticos mostraron altas tasas de

crecimiento aunque, al igual que los latinoamericanos, comenzaron a dar indicios de una expansión menos acelerada.

En la última mitad del año se ralentizó el ritmo de crecimiento de la economía de China y se resintió la actividad industrial de la mano con la caída de las exportaciones con destino a los países centrales. El PIB creció 9,1% en III.11 y 8,9% en IV.11, exhibiendo la tasa más baja de los últimos siete trimestres. Esos indicadores generaron interrogantes sobre la intensidad que adoptaría la desaceleración de la economía china al tiempo que pusieron a la vista la importancia de la demanda interna como motor del crecimiento futuro del país asiático.

La economía japonesa dio muestras de empezar a sobrellevar el impacto del terremoto de marzo. Si bien el PIB se contrajo tanto en el tercer como en el cuarto trimestre (-0,4% y -0,5% anual), la caída fue menor que la experimentada en II.11 (-1,7%). Un aspecto a destacar fue la contribución positiva del consumo privado, que revirtió el sesgo de los últimos dos trimestres. La producción industrial continúa estancada al tiempo que las exportaciones repuntaron por la recomposición de stocks por parte de empresas que sufrieron la disrupción de las cadenas de suministros como consecuencia del terremoto, y por lo tanto no se espera un impulso positivo duradero por el lado del sector externo.

En suma, la economía global mostró un menor ritmo de crecimiento durante el segundo semestre de 2011, lo cual no contribuyó a mejorar las perspectivas a futuro. Las economías europeas no han podido encontrar soluciones concretas al problema de deuda y cada vez enfrentan más obstáculos para la reactivación de la demanda interna. Estados Unidos también enfrenta problemas económicos que dificultan la consolidación de la recuperación. Las economías en desarrollo, por su parte, comienzan a sentir con más fuerza el impacto de la crisis internacional tanto por el canal comercial como por el canal financiero que se traduce en una mayor volatilidad del tipo de cambio.

PRINCIPALES INDICADORES DE PANORAMA INTERNACIONAL

2004 - 2007 2008 -2009 II 10 III 10 IV 10 I 11 II 11 III 11 IV 11

1 CRECIMIENTO ECONÓMICO

Variación Porcentual Anual

Economías Desarrolladas

Estados Unidos
Eurozona
Alemania
Francia
Japón

Otras

China
India
Rusia

América Latina

Brasil
Chile
Colombia
Perú
Uruguay
Venezuela

2 PRECIOS AL CONSUMIDOR

Variación Porcentual Anual

Estados Unidos

Eurozona
Alemania
Francia
Japón

Otras

China
India
Rusia

América Latina

Brasil
Chile
Colombia
Perú
Uruguay
Venezuela

3 PRECIOS DE COMMODITIES

En dólares

Petróleo

Soja
Trigo
Maíz
Oro

4 TASAS DE INTERÉS

Nominal Anual

LIBOR

Fed Funds

Tasa Oficial del Banco Central Europeo

SELIC

5 TIPO DE CAMBIO

Moneda Local / dólares

Euro

Real

Yuan

Yen

6 INDICADORES BURSÁTILES

En dólares - Puntos Básicos

Dow Jones

NASDAQ

FTSE 100

Nikkei 225

Bovespa

Merval

7 INDICADORES DE RIESGO SOBERANO

En Puntos Básicos

EMBI Latinoamérica

EMBI Argentina

EMBI Brasil

Fuente: Bloomberg

En Busca de las Causas de la Crisis Europea

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica, Esteban Bertuccio, Lucila Quiroga y Juan Manuel Telechea.

1. Introducción

A pesar de que ya han pasado más de cuatro años desde que se iniciara lo que hoy se conoce como la “Gran Recesión”, la Zona Euro no solo no muestra señales de recuperación sino que, por el contrario, la crisis de deuda desatada en varios de sus países miembros pone serias dudas sobre la continuidad de la moneda común. Esto pone de manifiesto que las medidas elegidas para enfrentar esta crisis por los organismos supranacionales de la Unión -el Banco Central Europeo (BCE) y el Consejo Europeo (CE)- no parecen ser las correctas, dejando a la vista la posibilidad de un error en su diagnóstico.

En esta Nota Técnica se presentarán de manera ilustrativa las dos posiciones predominantes sobre las causas de la crisis de deuda europea. Por un lado se encuentra la postura hegemónica (BCE y CE) que afirma, de manera general, que la causa principal de la crisis de deuda europea se asocia a la irresponsabilidad fiscal de los países periféricos (PP). A partir de esto, se desprende una forma simple de enfrentar la crisis: las medidas deberían estar orientadas a corregir el desbalance fiscal de los PP. En particular, se propone un ajuste del gasto que les permita hacer frente a sus deudas, para calmar los mercados financieros y recuperar su confianza.

La visión alternativa, a la que aquí se denominará estructural, identifica como causa principal a los impedimentos inherentes a la Unión Monetaria que no permiten lidiar con las diferencias estructurales entre los distintos países miembros. Concretamente, a partir de la creación de la UE y la adopción de una moneda única, los PP renunciaron al manejo autónomo de la política monetaria y cambiaria. En el nuevo esquema, la tarea de estabilización nominal quedaba ahora a cargo del Banco Central Europeo, que funciona como un banco central in-

dependiente y centralizado y cuyo objetivo es asegurar la estabilidad de precios para toda la Unión. Según el argumento estructural, la imposibilidad de utilizar estas herramientas en un contexto de diferencias estructurales entre los países centrales y los periféricos trajo como consecuencia desbalances de cuenta corriente entre estos, que finalmente terminaron desencadenando la crisis de deuda soberana.

La Nota Técnica se estructurará de la siguiente forma: en la Sección I se presentará la visión oficial, mostrando los argumentos que esta postura sostiene sobre el origen de la crisis de deuda soberana y, a partir de este diagnóstico, cuáles son los pasos a seguir para salir de la misma. En la sección II se analizará, a través de la evidencia empírica, un análisis de los hechos que desencadenaron la crisis para contrastarlos con la visión oficial y en una segunda parte se presentará la postura alternativa. Por último, en la sección final se realizará un balance preliminar en base al trabajo desarrollado.

2. La Visión Oficial

La visión oficial, encabezada por el Banco Central Europeo y la Comisión Europea, sostiene que lo que ocurre actualmente en la UE es una crisis de confianza y encuentra su raíz en la indisciplina fiscal de los países periféricos (PP), entre los que se encuentran Grecia, Portugal, Irlanda y España. La explicación, por lo tanto, descarta de plano que la crisis haya tenido que ver con una falla de la Unión Monetaria, ya que las decisiones en materia de política fiscal fueron llevadas a cabo a nivel nacional. La recomendación de política económica que se desprende de esta interpretación consistió en restituir la confianza mediante un saneamiento de las finanzas públicas (estrategia denominada “consolidación fiscal”).

Uno de los máximos exponentes de esta postura es el actual presidente del Bundesbank,

James Weidmann, quien afirma:

*“Una vez decidida, la seguridad y confianza en los acuerdos son muy importantes, sobre todo en una crisis como ésta, que es básicamente una crisis de confianza. (...) Estamos asumiendo cada vez más riesgos en un marco que depende de políticas fiscales decididas a nivel nacional”.*¹

El vicepresidente de la Comisión Europea, Antonio Tajani, sostuvo en un discurso reciente:

*“Un crecimiento suave y moderado sólo ocurrirá con la condición de que la confianza se restablezca gradualmente y se tomen medidas de política con decisión. Debemos completar nuestra respuesta a la crisis; esto es, continuar con la consolidación fiscal y reforzar el crecimiento a través de reformas estructurales y estimular la inversión. (...) Las finanzas públicas sanas son - y seguirán siendo - la piedra angular de nuestra estrategia”.*²

El economista Charles Wyplosz, en coincidencia con el presidente del Bundesbank, remarca que la crisis surgió de las falencias en las políticas llevadas a cabo en cada uno de los países afectados, y que no responde a la constitución de la Unión Monetaria:

*“No tiene sentido sostener que la actual crisis es una prueba de que Europa ha fallado. La situación de la deuda griega (y portuguesa y española...) es un problema de Grecia (y de Portugal y de España...)”.*³

Lo central del argumento radica en que determinados niveles de déficits fiscales, y por tanto de deuda pública, son percibidos en los mercados como señal de insolvencia y vulnerabilidad, lo que conlleva a una pérdida de

confianza (con su correlato en primas de riesgo altas) y a una insuficiencia de la inversión privada. Los países con problemas fiscales, se argumenta, no han respetado el Pacto de Estabilidad y Crecimiento⁴, por lo que el debate desde esta perspectiva se centra en cómo rediseñar la estructura de la Unión Monetaria a fin de garantizar mayor transparencia en el presupuesto fiscal y evitar el incumplimiento de sus países miembros.

El razonamiento fiscalista requiere indagar en primer lugar sobre los determinantes del deterioro fiscal en los PP. En principio, la evidencia sugiere que la crisis financiera de 2008 significó costos sustanciales para las cuentas públicas de estos países. Esto se debe a que provocó una serie de rescates financieros, en mayor medida al sistema bancario, como así también políticas contracíclicas de estímulo a la demanda agregada. Según Tajani, si bien ello impidió una recesión profunda y mantuvo a salvo a la economía mundial, tuvo también su lado negativo en términos de endeudamiento:

*“La crisis subprime de Estados Unidos - especialmente la quiebra de Lehman en septiembre de 2008 - fue el detonante del shock económico y financiero. En los dos años siguientes, la respuesta de la UE y sus socios internacionales no tuvo precedentes, logrando que tanto gobiernos como bancos centrales lleven a cabo de manera coordinada una política global de estímulo fiscal y monetario utilizando las viejas herramientas keynesianas. Esto salvó a la economía mundial de una larga y profunda recesión. Pero la consecuencia negativa fue que la deuda pública en la UE se ha incrementado desde aproximadamente un 60% a casi un 90% del PBI”.*⁵

El Documento de Trabajo “Euro Area Fiscal

¹ Transcripción de una entrevista realizada a James Weidmann, presidente del Bundesbank, por Ralph Atkins y Martin Sandbu, del Financial Times, el 10 de noviembre de 2011 en Frankfurt.

² Antonio Tajani, “The Road to Stability and Growth Speech” at St. Antony’s College Oxford, 17 May 2012.

³ Charles Wyplosz (2010), “The Eurozone Debt Crisis: Facts and Myths”, en: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4583>

⁴ Consiste en un acuerdo de los Estados miembros de la Unión Europea mediante el cual se establecen determinados criterios de política fiscal.

⁵ Antonio Tajani, (op. cit).

Policies and the Crisis” del Banco Central Europeo, en línea con lo citado, sostiene:

*“Las intervenciones del gobierno en apoyo al sector bancario ayudaron a contener el incremento de los spreads de los Credit Default Swaps para las corporaciones financieras en la Zona Euro (...) el precio de éste éxito es que los gobiernos han asumido importantes costos fiscales y riesgos crediticios, a consecuencia del deterioro presupuestario sufrido a partir de menores ingresos durante la recesión económica y las medidas de estímulo fiscal”.*⁶

Estos argumentos apuntan entonces a que el aumento de la deuda pública desde la crisis financiera de 2008 ha significado una transferencia de riesgos desde el sector privado al sector público. Si bien estas afirmaciones sugieren de manera evidente que el origen de la crisis se debe a una evolución no sustentable de la deuda privada, tal implicancia no suele figurar explícitamente en la visión oficial acerca de las causas de la crisis de la deuda soberana en la Zona Euro. En cambio, sí se hace referencia a que la génesis del problema se debe a que al inicio de la crisis financiera algunos de los países miembros mostraban mayores ratios de deuda pública/PBI que los acordados en el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*, producto de una inadecuada política fiscal durante los “buenos años”. La disciplina fiscal, considerada prerequisite para el crecimiento económico sostenido, se lograría mediante la reducción de la deuda pública en años de bonanza, cuando el crecimiento económico permite importantes ingresos tributarios. En la fase descendente del ciclo, en cambio, la política fiscal asume un rol protagónico mediante la aplicación de paquetes de estímulo (como se observó durante la crisis de 2008), utilizando el ahorro acumulado durante los años de crecimiento.

⁶ Van Riet et al. (2010), *“Euro Area Fiscal Policies and the Crisis”*, European Central Bank, Occasional paper series, No. 109, p. 35.

⁷ Philip R. Lane, (2010), *“Rethinking National Fiscal Policies in Europe”* en <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5183>

⁸ Van Riet et al. (op. cit.).

⁹ Transcripción de una entrevista realizada a James Weidmann, presidente del Bundesbank, por Ralph Atkins y Martin Sandbu, *del Financial Times*, el 10 de noviembre de 2011 en Frankfurt.

El economista Philip Lane dice al respecto:

*“La lección a aprender es que la política fiscal durante los tiempos de crecimiento debe ser lo suficientemente sostenible y contracíclica para permitir una política fiscal agresiva en el caso de un shock negativo importante”.*⁷

En el mismo sentido, el BCE afirma:

*“Una lección importante de la crisis financiera es que los países deben consolidar un colchón fiscal durante los buenos tiempos de la economía que posibilite un margen de maniobra durante una recesión o crisis. Muchos países de la zona euro no han logrado esto”.*⁸

*De acuerdo a esta visión, el ejemplo a seguir sería Alemania, país que supuestamente habría logrado mantener sus cuentas públicas ordenadas en los años previos a la crisis, como resultado de una política fiscal preventiva que luego le permitió actuar sin poner en riesgo sus finanzas públicas y mantener su credibilidad frente a los mercados. James Weidmann, ante la pregunta de por qué Alemania posee credibilidad en los mercados financieros, aseguró que esto se debe a la elección de un sendero fiscal consistente en el pasado*⁹.

Wyplosz opina lo siguiente acerca de la obligación de respetar el marco legal y asistir financieramente solo a aquellos países que experimenten dificultades por hechos excepcionales:

“Interpretar una continua indisciplina fiscal como un hecho excepcional fuera de control va en contra del espíritu del Tratado. Violar el Tratado para rescatar países cuyos gobiernos no han realizado ningún esfuerzo por lograr la disciplina fiscal en la última década (o

más) es indefendible".¹⁰

En suma, el deterioro fiscal de los PP tras la crisis de 2008 ha implicado mayores cargas sobre el presupuesto, lo que se tradujo en un incremento del déficit y que en ausencia de políticas preventivas terminó en una crisis de deuda soberana. No haberse anticipado con políticas contracíclicas obliga hoy a los PP a llevar a cabo políticas de austeridad para brindar al mercado señales de sostenibilidad de las finanzas públicas.

3. Evidencia Empírica y Explicación Estructural de la Crisis

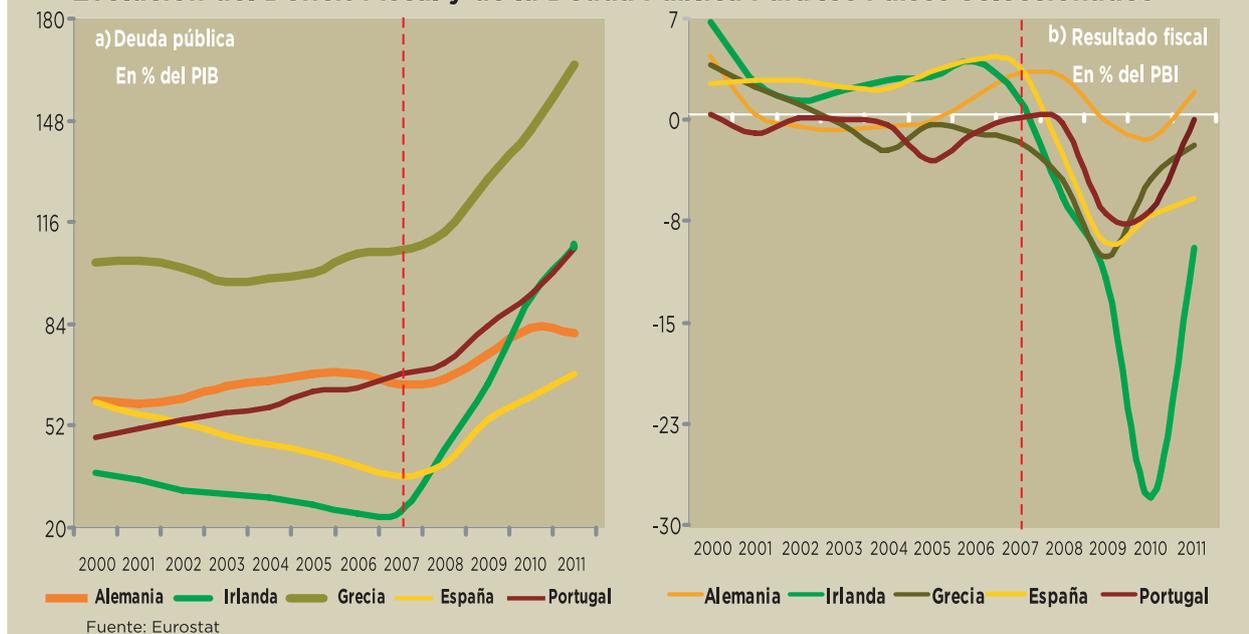
En esta Sección se examinará la evidencia empírica disponible para evaluar la macroeconomía de los PP y su camino hacia la crisis actual. A medida que se analizan los datos, la hipótesis oficial pierde fuerza y, en cambio, se desprende un argumento alternativo, basado en diferencias estructurales entre los países centrales de la UE y los periféricos. El primer apartado examina la plausibilidad de la visión oficial y el segundo establece los lineamientos de la hipótesis estructural.

3.1 Examinando la Visión Hegemónica

El Gráfico 1 comienza por mostrar la evolución del balance fiscal y la deuda pública de los PP y de Alemania. Una inspección rápida sugiere que varios aspectos no concuerdan con la postura oficial. En primer lugar, todos los PP conservaron sus cuentas públicas relativamente ordenadas hasta el comienzo de la crisis. Irlanda y España mantuvieron un superávit fiscal entre 2000-2007, mientras que Grecia¹¹ y Portugal presentaron déficits promedio del orden del 0,1% y 1,0% respectivamente.

En segundo lugar, y tal como se desprende de la equivalencia stock-flujo, el balance fiscal se reflejó en una evolución moderada de la deuda pública de los países. Irlanda y España redujeron su ratio deuda/PBI a lo largo de todo este período, ubicándose en 24,8% y 36,2% respectivamente en 2007, porcentajes que no solo son razonables en términos de cualquier análisis de sustentabilidad, sino que además se sitúan muy por debajo del 65,2% de Alemania. La deuda pública de Portugal se situó hasta antes de la crisis en 68,3%, mientras que la de

Gráfico 1
Evolución del Déficit Fiscal y de la Deuda Pública Para los Países Seleccionados



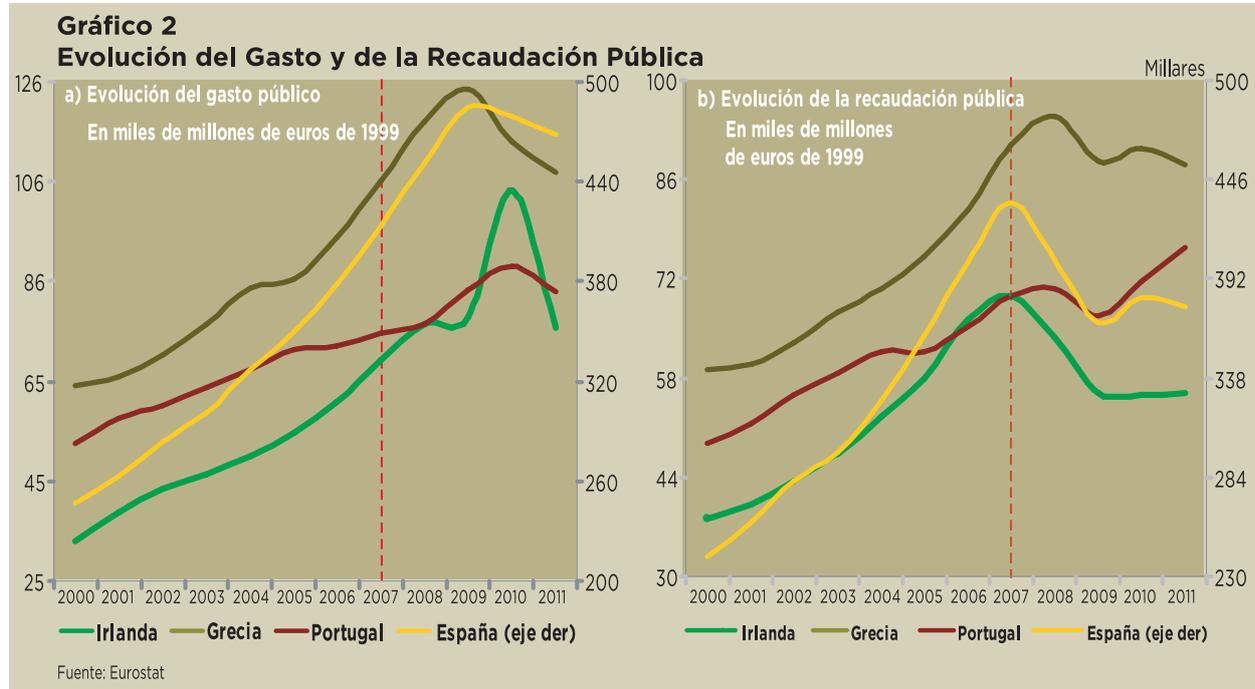
¹⁰ Wyplosz (op. cit.).

¹¹ Las estadísticas de Grecia brindadas por el organismo oficial Eurostat están corregidas tras el sinceramiento del gobierno heleno sobre sus cuentas públicas.

Grecia se incrementó levemente, pasando de 103,4% en 2000 a 107,4% en 2007.

En tercer lugar, con el estallido de la crisis en 2008 se incrementó considerablemente el dé-

Los datos presentados no parecen compatibles con la hipótesis de que el origen de la crisis estuvo relacionado principalmente con el desequilibrio fiscal de los PP hasta 2007. Como se ve, la crisis no se originó en las fi-



ficit fiscal de los PP, lo que a su vez se tradujo en un aumento de la deuda pública. En cambio, Alemania observó a partir de ese momento la mejor performance fiscal dentro de los países considerados. En principio, esto podría sugerir que desde 2008 hubo una diferencia marcada en la reacción ante la crisis, con una política de gasto más agresiva en el caso de los PP.

Sin embargo el Gráfico 2, que presenta la apertura de las cuentas públicas en ingresos y gastos en euros constantes, refleja que el incremento del déficit en los PP estuvo más relacionado con la caída en la recaudación tributaria que con un gasto público excesivo. Con la excepción de Grecia, que marcó una leve aceleración desde 2005, la tendencia del gasto público se mantuvo en todos los PP, e incluso cayó en Grecia y España desde 2009¹². En cambio, todos los PP experimentaron un descenso en su recaudación a partir de la crisis¹³.

¹² El caso de Irlanda se analizará en la sección II.b.

¹³ Si bien se suele mostrar tanto el gasto como la recaudación pública como un porcentaje del PBI, la brusca caída del PBI en la crisis tiende a distorsionar la interpretación del indicador.

nanzas públicas, ni en la evolución de la deuda pública, ni en los niveles de *stock* de deuda de los países involucrados. La *performance* macroeconómica pública de los PP no difirió en lo general con la que mostró Alemania, de modo que es difícil “culpar” a estos países de haber llevado a cabo una política fiscal indisciplinada. Finalmente, tampoco es obvio que la crisis europea actual haya tenido que ver con la reacción de la política fiscal frente a los episodios de 2008, ya que en buena medida los déficits se produjeron por la reacción endógena de la situación fiscal a la menor actividad económica.

Queda, en última instancia, discutir la afirmación de que el sector público es responsable de anticipar y corregir cualquier tipo de desequilibrio de los mercados. Esta es una imputación que pasa por alto el diagnóstico del desequilibrio, y sugiere que el sector público está obligado a generar recursos en sumas gigantescas con el único fin de dar libre curso a

la acción privada, aun cuando se caracterice por enormes fallas agregadas e inestabilidad.

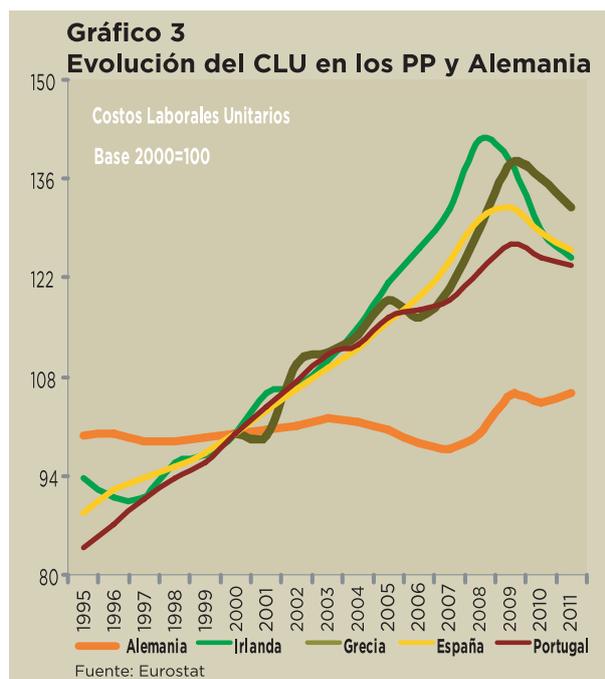
3.2 La Visión Estructural

Una visión alternativa, que se denominará *estructural*, postula, de manera simplificada, que la causa de la crisis de deuda se relaciona con los desbalances externos dentro de Europa, generados a partir de la creación de la Unión Monetaria. La moneda única impuso severas limitaciones a los países miembros para corregir las diferencias estructurales que estos desequilibrios pusieron de manifiesto, ya que obligó a los países a renunciar al manejo de la política monetaria y cambiaria, herramientas claves para corregir estas diferencias. Esta tarea quedó a cargo del BCE, cuyo único objetivo fue mantener la estabilidad de precios en la región.

La posición de quienes defendieron la moneda común se basó en la creencia de que el solo hecho de incorporarse a la Zona Euro permitiría la convergencia automática de los países en términos de crecimiento y desarrollo¹⁴. Los desequilibrios en cuenta corriente debían ser transitorios porque estaban asociados con el despegue inicial, y no serían un problema porque se compensarían con flujos de capital productivos que acelerarían el proceso de *catch-up* de la periferia¹⁵.

En un principio esto pareció posible: todos los PP exhibieron tasas de crecimiento positivas, al punto de poner los casos de Irlanda y España como ejemplo a seguir para el resto de los países, lo que les valió el calificativo de *milagros económicos*¹⁶. Pero la actual crisis puso en evidencia que tal convergencia automática estuvo lejos de materializarse.

La fundamentación brindada por la postura **estructural** puede proveer una explicación a lo sucedido. Esta visión argumenta que el creci-



miento acelerado se logró solo a costa de la acumulación de déficits externos, fundamentalmente privados, provocados por la disparidad estructural en la competitividad de los países centrales y los periféricos. El Gráfico 3 exhibe los costos laborales unitarios (CLU) desde mediados de los '90 hasta 2011 para este conjunto de países. Se observa que mientras Portugal, Irlanda, Grecia y España muestran una tendencia claramente creciente, asociada a una pérdida de competitividad, Alemania presenta una evolución prácticamente constante. Desde el año 2000, fecha del ingreso a la Eurozona, estas tendencias se sostuvieron, e incluso en el caso de Irlanda se aceleraron.

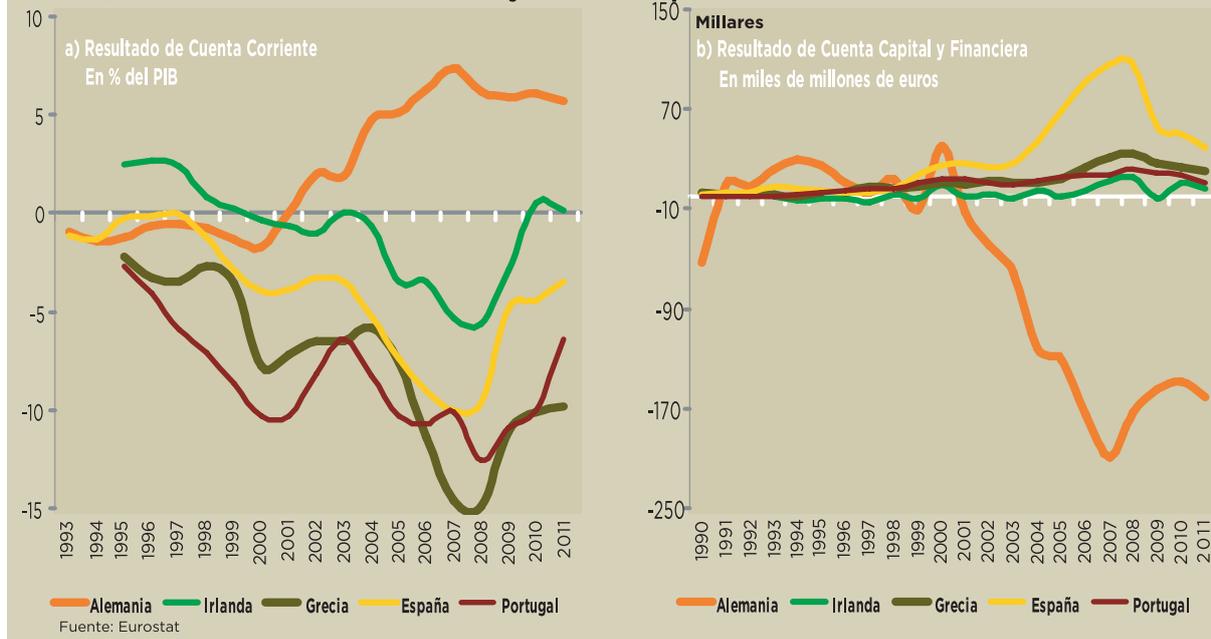
La mayor competitividad para los bienes exportables de Alemania en detrimento de los PP generó un déficit crónico de cuenta corriente en estos últimos, que se muestra en el Gráfico 4. Es claro como a partir de la creación de la Unión, tanto Alemania como los PP muestran un quiebre en su tendencia, pasando a ser superavitaria la cuenta corriente del primero y deficitaria la de los PP. Como estos no con-

¹⁴ Villafranca, A. (2012), "The Big View", en <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csgr/green/viewsontheeu/thebigview/may12>

¹⁵ Stockhammer, E. (2011): "Peripheral Europe's Debt and German Wages. The Role of Wage Policy in the Euro Area", RMF.

¹⁶ Ver The Economist, "Tiger, tiger, burning bright", 4 de octubre de 2004 en <http://www.economist.com/node/3261047> y El País, "El milagro económico español", 22 de marzo de 2007, en http://elpais.com/diario/2007/03/22/internacional/1174518007_850215.html.

Gráfico 4
Evolución de la Cuenta Corriente y Cuenta Capital



taban con el manejo del tipo de cambio para corregir las diferencias existentes, los déficits se tradujeron en un aumento sostenido de la deuda denominada en euros de los PP.

La contrapartida del déficit de cuenta corriente en los PP fue un superávit de la cuenta capital. El ingreso de capitales se dio principalmente a través de inversiones de cartera

y préstamos del sector privado financiero y, en menor medida, a través de inversiones extranjeras directas (IED). La particularidad del primer tipo de flujos es que generan deuda con acreedores externos, mientras que la IED no¹⁷.

Lo que posibilitó en gran medida este masivo ingreso de capitales a los PP fue que la Unión

Gráfico 5
Evolución del Rendimiento de los Bonos a 10 Años



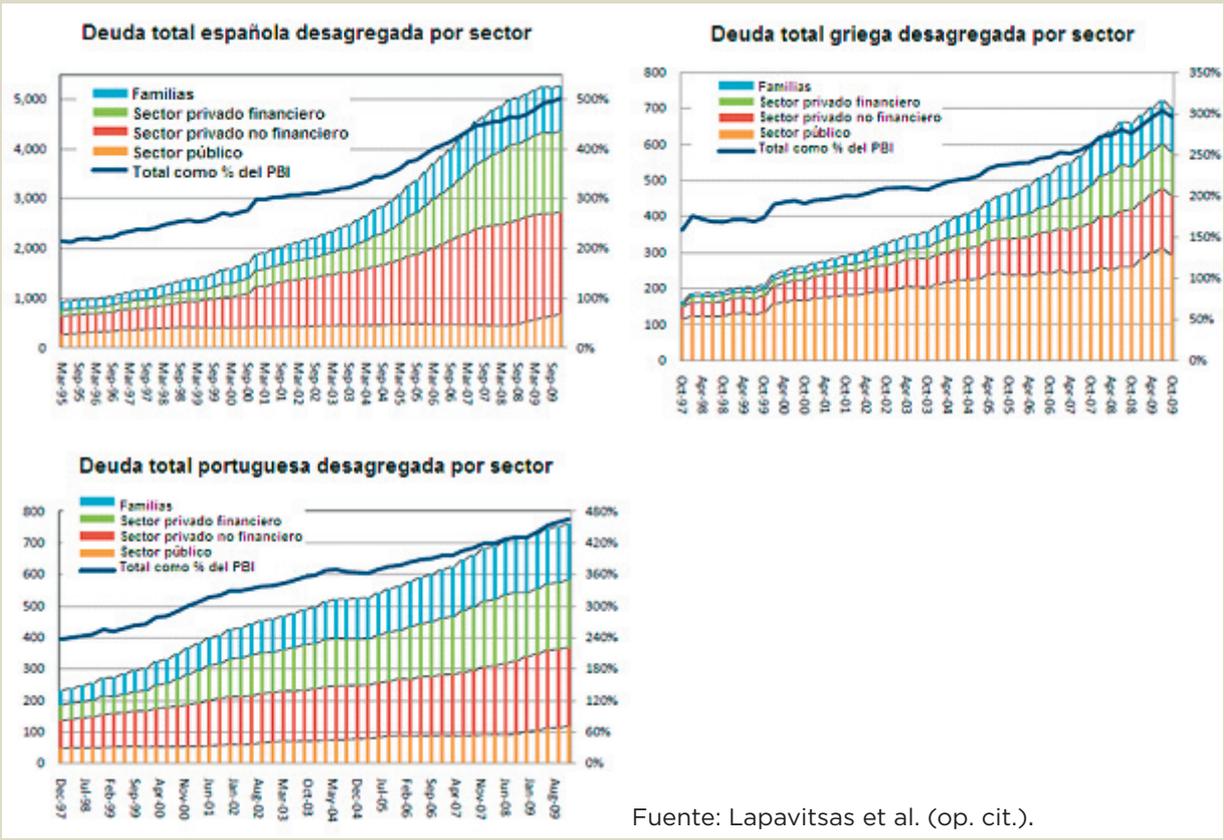
¹⁷ Lapavitsas et al. (2010), "The Eurozone between Austerity and Default", RMF.

Monetaria contempló la liberalización e integración del sistema financiero europeo en su conjunto. Esto significó la reducción de las tasas de interés de todos los países miembros a partir de la incorporación de la moneda común que rápidamente se alinearon con las tasas alemanas (Gráfico 5). Esto no respondió

gal presentan una participación muy baja de su deuda pública en la deuda total. En el caso de Grecia, la proporción de deuda pública es más elevada, pero aún así no llega a explicar el 50% de su deuda total.

Gráfico 6

Composición de la Deuda total de España, Grecia y Portugal

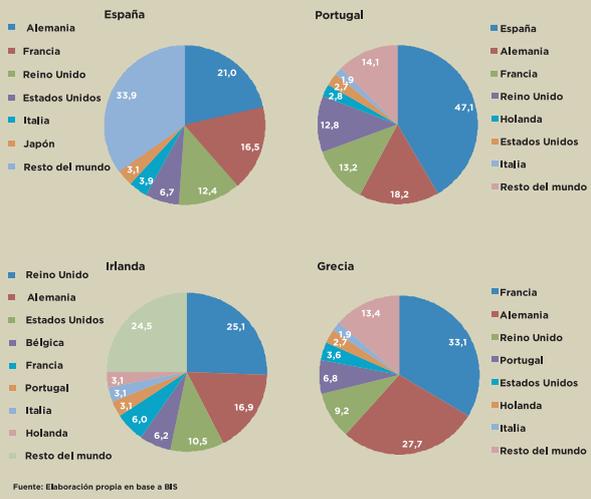


Fuente: Lapavitsas et al. (op. cit.).

tanto a una convergencia de los *fundamentals* entre países, sino a una caída en la percepción del riesgo asociada con la supuesta solidez de la Unión¹⁸.

El menor costo de financiamiento significó además una aceleración en la multiplicación del crédito interno, generando una fuerte acumulación de deuda. El hecho de que el resultado fiscal de los PP haya sido equilibrado durante los años previos a la crisis indica que el endeudamiento provino principalmente del sector privado, presunción que confirma el Gráfico 6. Allí se observa que tanto España como Portu-

Gráfico 7
Acreedores de las Deudas Externas a Diciembre de 2011

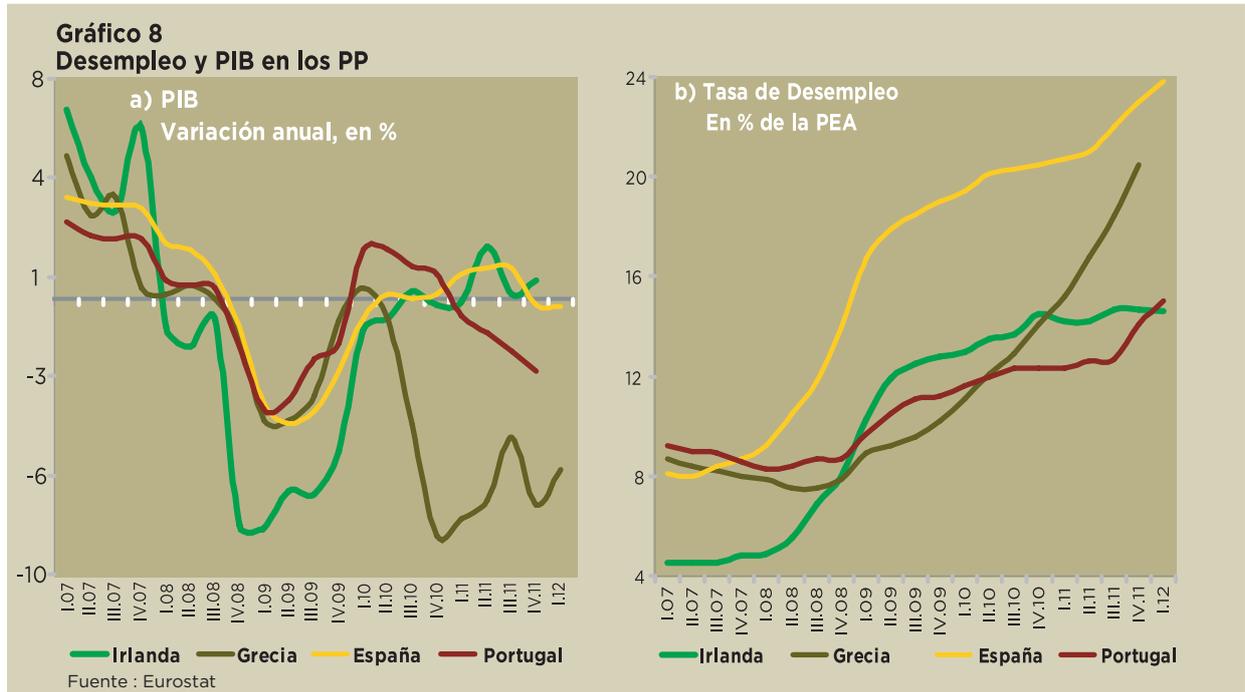


Fuente: Elaboración propia en base a BEI

¹⁸ Eichengreen, B. (2009): "The Crisis and the Euro". University of California, Berkeley.

El Gráfico 7 pone en evidencia la elevada interdependencia financiera existente en la Unión. En particular, queda claro que los principales

brotes generada a partir de la gran integración financiera y el elevado nivel de endeudamiento entre estos, exacerbados por un optimismo

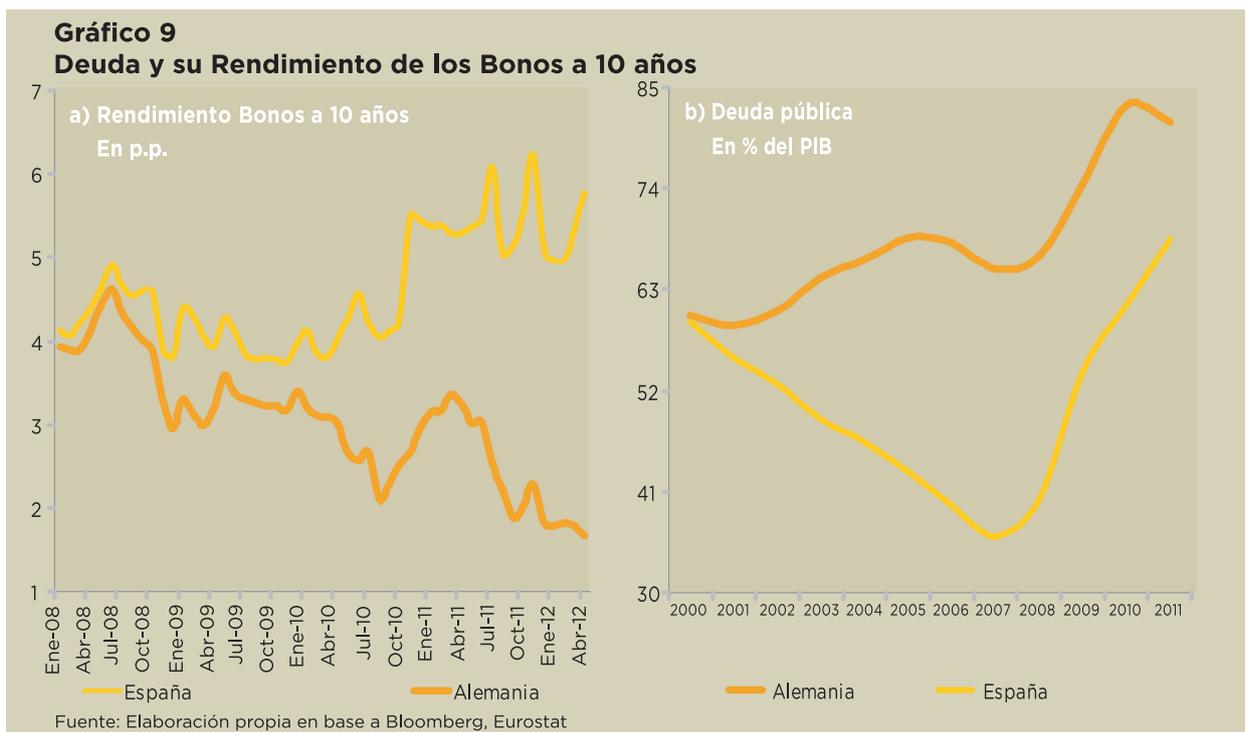


acreedores de la deuda de los PP son justamente los países centrales (con la excepción de Portugal, cuyo principal acreedor es España).

desproporcionado basado en el crecimiento de los primeros años de la Eurozona.

El panorama previo al estallido de la crisis global mostraba entonces una estrecha y endeble interdependencia entre los países miem-

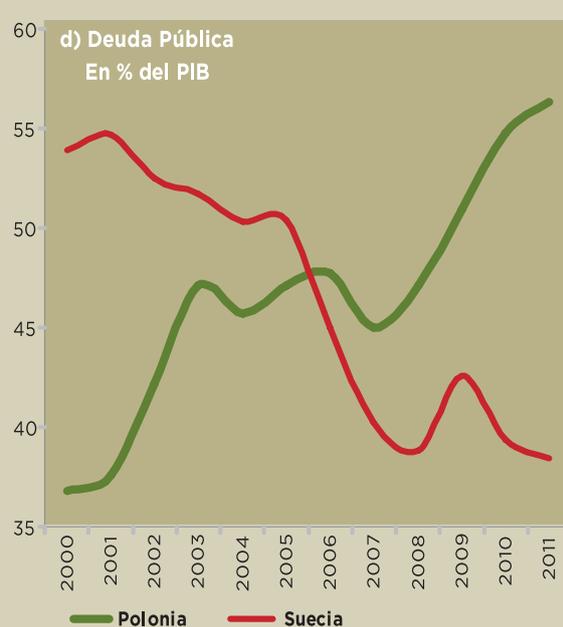
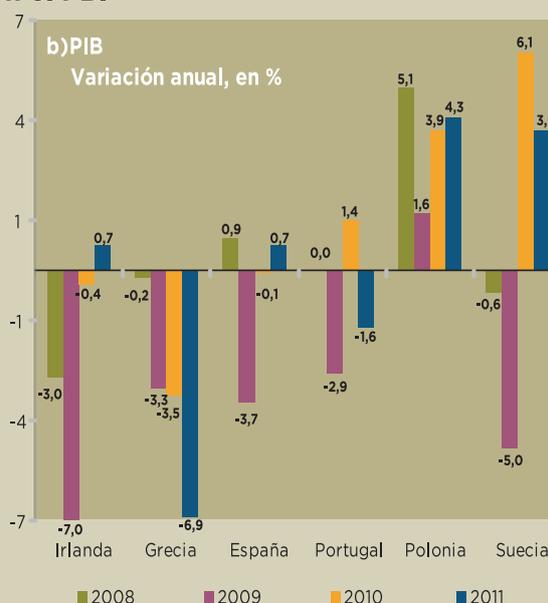
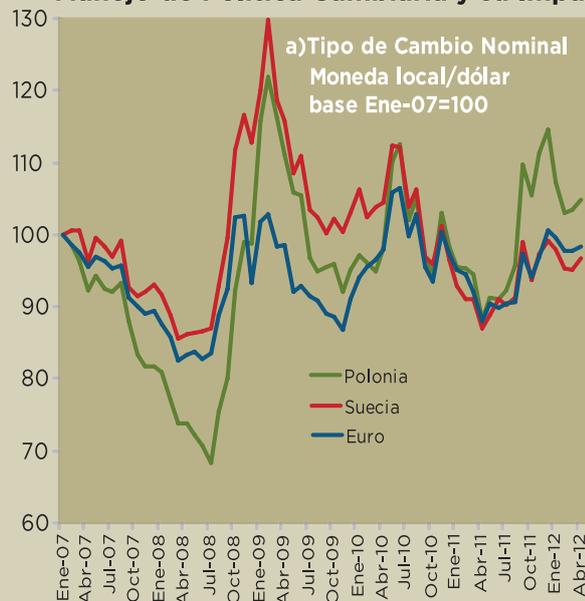
Luego de un 2009 signado por la incertidumbre y tasas de crecimiento acumuladas casi nulas en toda la UE, el gobierno griego realizó un sinceramiento de sus cuentas públicas,



las cuales habían sido manipuladas. Esto despertó dudas en los mercados internacionales sobre el sostenimiento de la economía helena, que se transmitió rápidamente al sector financiero primero, y al resto de los PP después (ver Gráfico 9). Esto puso en jaque a todo el

salir a financiar al sector bancario adquiriendo una porción de su deuda, por lo que parte del aumento de la deuda pública durante este período estuvo explicado por el rescate al sector privado. El ejemplo más dramático de salvataje público de los desequilibrios privados fue el

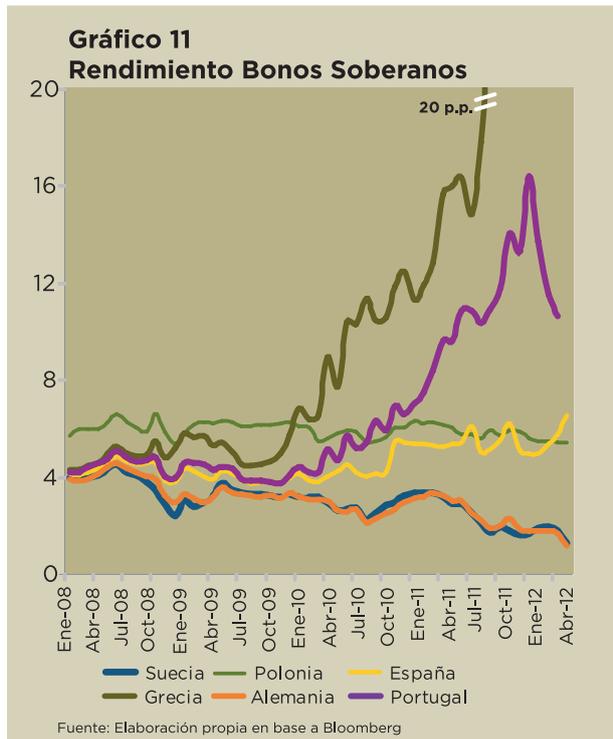
Gráfico 10
Manejo de Política Cambiaria y su Impacto en el PBI



sistema financiero de la Unión ya que existía la seria amenaza de la ruptura en la cadena de pagos recién descrita, y un efecto dominó que generara la quiebra masiva de los bancos privados de Alemania y Francia, los principales acreedores de la deuda de los PP. Por este motivo, la mayoría de los gobiernos debieron

de Irlanda en 2010 (ver Gráfico 2), que significó un aumento del gasto público del 37% con respecto al año anterior.

El empeoramiento de las finanzas públicas tras estos rescates fue lo que dio una justificación artificial a la explicación fiscalista, promovien-



do un cese de los paquetes de estímulo fiscales, e imponiendo, en cambio, rigurosas políticas de ajuste que supuestamente devolverían la confianza a los inversores y restablecerían los flujos financieros. Grecia, España, Irlanda y Portugal se sometieron así a un estricto recorte en el gasto público, cuyo resultado fueron drásticas caídas en la actividad y un fuerte crecimiento de las respectivas tasas de desempleo (Gráfico 8).

Pero en una economía en la cual el producto cae, no es obvio que el coeficiente de deuda pública sobre PBI deba reducirse, al menos en lo inmediato. Más aun, la delicada situación económica que presentaban los PP a fines de 2011 luego de la adopción de estas medidas provocó una renovada pérdida de confianza por parte de los inversores financieros. El caso de España, ilustrado en el Gráfico 9, resulta paradigmático. En noviembre de 2011 su riesgo alcanzó máximos históricos de 6%. En ese momento, su ratio de deuda/PBI era de 68,5%, muy por debajo del de Alemania (81,2%), pese a lo cual los inversores decidieron optar por los bonos de este último país, los cuales exhibieron una caída en sus rendimientos. Esto pone de manifiesto que los mercados no solo toman en cuenta el estado de las finanzas públicas

sino también otros indicadores económicos. Por último, resta efectuar un breve análisis sobre el desempeño de los países europeos que no adoptaron la moneda única. Los Gráficos 10 y 11 aportan información sobre los casos de Suecia y Polonia. Este último fue el único país europeo que no entró en recesión durante la crisis, mientras que Suecia, tras una fuerte caída en 2009, recuperó y logró mantener altas tasas de crecimiento. Ambos países devaluaron en su momento su tipo de cambio, lo que les permitió sostener su competitividad en los momentos más acuciantes de la crisis. Al mismo tiempo, a través de una política monetaria activa lograron mantener bajos los rendimientos de los bonos.¹⁹

Lo ocurrido en Suecia y Polonia muestra que el tipo de cambio y la política monetaria siguen siendo herramientas fundamentales para el manejo de la macroeconomía en las crisis. La renuncia a estas herramientas a partir de la adopción de la moneda única puede ser una de las claves para explicar lo ocurrido en los PP de la Eurozona en los últimos años.

3. Reflexiones Finales

El objetivo de esta Nota Técnica fue presentar las dos posturas sobre las causas de la crisis europea que actualmente hegemonizan la discusión académica.

La evidencia empírica indica que la visión oficial es poco plausible, mientras que la visión estructural (si bien debe ser profundizada y revisada), plantea un punto de partida que se adecúa mejor a los hechos. Esto tendría implicancias decisivas, porque a diferencia de la hipótesis fiscalista, considera que la Unión Monetaria no ha logrado superar los desafíos que se plantearon. Por un lado, la evolución de la competitividad relativa de los PP sugiere que la Unión no dio lugar a un cambio estructural en ellos, y por otro, la adopción del Euro parece haber sido una de las razones que impidió a los PP afrontar mejor la crisis de 2009 y establecer suficientes respuestas de política a la crisis de deuda actual.

¹⁹ Además, cabe destacar el hecho de que Polonia mantiene un déficit fiscal desde hace más de 10 años.

Nivel de Actividad

Nivel de Actividad

Durante 2011, el PIB sostuvo el elevado ritmo de crecimiento de 2010 al ubicarse un 8,9% por encima del año anterior. Mientras que el III.11 registró una expansión de 9,3% anual, durante IV.11 se observó una leve desaceleración reflejada en un crecimiento del 7,3%.

Al estudiar la evolución de los componentes de la demanda se observa que durante el último semestre de 2011 el crecimiento de la actividad económica estuvo impulsado fundamentalmente por el consumo privado. Por ende, el incremento del poder adquisitivo se sitúa como el principal motor de la expansión económica. La novedad de IV.11 es cierta desaceleración de la IBIF en relación al trimestre anterior.

En lo que respecta a la oferta, en el segundo semestre se verifica una desaceleración anual de los sectores productores de bienes, cuyos sectores principales, la industria y la construcción, fueron los más afectados. Por su parte, la producción agropecuaria volvió a caer por tercer trimestre consecutivo, mientras que la minería y la pesca, tras descender en III.11, retomaron la senda del crecimiento en IV.11.

Los sectores productores de servicios redujeron levemente su ritmo de expansión en los últimos tres meses del año con respecto a los trimestres anteriores. Durante IV.11 y en el acumulado anual, la intermediación financiera, el comercio y el transporte fueron los sectores productores de servicios que más crecieron.

Demanda Agregada

A lo largo de 2011, el consumo y la inversión han sido los componentes más dinámicos de la demanda agregada. En este sentido, se mantiene la tendencia iniciada desde la salida de la crisis de 2009 donde el fortalecimiento del mercado interno es el principal impulsor del crecimiento de la actividad económica.

En particular, durante el IV.11, el consumo privado se convirtió en el principal motor del crecimiento económico al expandirse un 8,8% anual (11,1% en III.11), contribuyendo así con 5,84 p.p. al incremento total de la demanda. Entre los determinantes del crecimiento se encuentra el sostenimiento de buenos resultados anuales en los principales indicadores del mercado laboral durante dicho período, como un bajo nivel de desempleo (6,7%), un elevado nivel de actividad (46,1%) y un fuerte incremento de la masa salarial del sector registrado (36,7%). Asimismo, el crédito al consumo también impulsó este componente al expandirse un 48,0% durante IV.11. Así, durante 2011 el consumo privado acumuló un crecimiento de 10,7%, por encima de lo registrado durante 2010 (9,8%)

Por otro lado, el consumo público aceleró su ritmo de crecimiento en IV.11 al incrementarse un 11,3% anual (10,3% III.11), aportando 1,46 p.p. a la expansión de la actividad. De esta manera, acumuló un crecimiento de 10,9% durante todo 2011. Por ende, el consumo en su conjunto aumentó su participación en el PIB, alcanzando 78,9% en dicho año.

Hacia fines del año, la inversión bruta interna fija redujo considerablemente su ritmo de crecimiento al expandirse un 8,0% durante el IV.11. La IBIF había sido el componente más dinámico de la demanda agregada en el III.11 al crecer 16,5%. En 2011, la inversión representó el 24,5% del PIB, alcanzando un nuevo récord.

Finalmente, las exportaciones netas redujeron significativamente su aporte negativo a la demanda agregada (-0,62 p.p.) y alcanzaron los -\$16.000 millones en IV.11. Esto se debió a que las exportaciones aceleraron su ritmo de crecimiento sobre fines de año (7,1% anual. en IV vs. 3,4% i.a en III-11), mientras que las importaciones redujeron su ritmo expansivo del 17,7% en III-11 al 9,8% en IV-11 como resultado de la política de administración del comercio

exterior. De esta forma, a lo largo de 2011 las exportaciones netas realizaron un aporte de -1,94 p.p al PIB.

Oferta Agregada

Los sectores productores de bienes aceleraron su ritmo de crecimiento en III.11 (7,7% anual). Sin embargo, durante IV.11 evidenciaron signos de desaceleración al crecer un 5,1% anual. La desaceleración afectó a los dos principales sectores: la industria y la construcción.

Puntualmente, en IV.11 la industria creció 7% y de esta manera registró una tasa de crecimiento inferior al 8% por primera vez desde 2009. Las causas de esta desaceleración están relacionadas con la evolución del sector automotriz, que en este periodo registró una contracción de -3,8% que contrasta con la expansión de los ocho trimestres previos, cuando se registraron sostenidas tasas anuales superiores a los dos dígitos. La caída de la producción automotriz se encuentra fundamentalmente explicada por la retracción de las exportaciones de autos a Brasil que, según ADEFA, se contrajeron en -10,3% durante IV.11, a tono con la desaceleración de la actividad económica de nuestro principal socio comercial. Por otro lado, metalmecánica se destacó como el sector industrial más dinámico al crecer un 12,5%, realizando así el mayor aporte al crecimiento en IV.11. Finalmente, se encuentra que el principal sector industrial, alimentos y bebidas, re-

portó en este periodo su mayor crecimiento en dos años, al expandirse 6,1%.

La Construcción se expandió 6,6% anual en IV.11 ubicándose significativamente por debajo del crecimiento registrado entre III.10 y III.11 cuando creció un 10,5%. Según el ISAC, la construcción reproductiva aportó al crecimiento levemente por encima de la no reproductiva. Tal como ocurrió durante todo 2011, en IV.11 las obras viales fueron el componente más dinámico de la construcción al crecer un 6,6% anual aunque por primera vez en el año registraron un incremento inferior a los dos dígitos.

La producción agropecuaria volvió a caer en términos anuales por tercer trimestre consecutivo (-3,3% III, -6,6% en IV.11). Contrariamente, la minería y la pesca crecieron un 3,6 % y 14,3% durante IV.11 (luego de caer en III.11). En el acumulado del año, los sectores productores de bienes crecieron 7,4% durante todo 2011, impulsados fundamentalmente por el crecimiento de la construcción (9,1%) y la industria (11,0%).

Por último, los sectores productores de servicios redujeron levemente su ritmo de crecimiento en IV.11 al incrementarse 8,4% anual (9,8% III.11). El crecimiento estuvo impulsado por la intermediación financiera (+25,1%), el comercio (+10,4%) y el transporte (+7,8%). En el acumulado de 2011, se registró un incremento de los servicios del orden del 9,1% anual.

PRINCIPALES DATOS DE NIVEL DE ACTIVIDAD	Años				Trimestres						
	2003-08	2009	2010	2011	II 10	III 10	IV 10	I 11	II 11	III 11	IV 11
	Niveles										
PIB nominal (en \$ miles de millones)	643	1.145	1.443	1.842	1.508	1.466	1.579	1.568	1.976	1.865	1.959
PIB nominal (en U\$S miles de millones)	210	307	368	446	387	372	398	391	484	448	460
PIB nominal p/cápita (en U\$S)	5.294	7.472	8.881	10.895	9.552	9.168	9.788	9.583	11.851	10.933	11.211
IIBF val. corrientes (en \$ miles de millones)	141	240	317	416	310	343	362	338	416	454	455
Ahorro nacional bruto val.corrientes (en \$miles de millones)	160	279	360	s/d	401	355	405	375	562	480	s/d
Ventas en supermercados (en \$ millones)	25.929	50.089	64.493	82.332	15.327	16.151	18.918	17.939	19.375	20.987	24.031
Ventas en centros de compras(en \$ millones)	4.548	8.394	11.744	15.413	2.903	2.918	3.737	2.927	3.776	3.833	4.877
Ventas de automóviles nacionales (En unidades)	116.029	146.389	188.806	233.808	44.179	48.265	54.452	43.278	54.986	65.790	69.754
Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (%)	71,7%	72,8%	77,7%	78,8%	77,1%	78,9%	81,8%	75,3%	78,4%	79,2%	82,0%
Producción de automotores (En unidades)	387197	512.924	716.540	828.771	182.099	202.700	207.364	159.486	232.812	235.260	201.213
Variaciones porcentuales anuales											
PIB Real	8,5%	0,9%	9,2%	8,9%	11,8%	8,6%	9,2%	9,9%	9,1%	9,3%	7,3%
Var. % periodo anterior, serie desestacionalizada					2,3%	1,1%	3,0%	2,8%	2,3%	0,9%	0,8%
Bienes	9,0%	-3,5%	10,6%	7,4%	18,3%	8,1%	9,4%	10,6%	6,7%	7,7%	5,1%
Producción primaria	3,6%	-12,5%	20,8%	-2,5%	51,9%	5,9%	5,8%	8,5%	-6,0%	-3,8%	-3,4%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	4,5%	-15,8%	28,5%	-2,4%	65,0%	5,5%	10,7%	11,7%	-5,5%	-3,3%	-6,6%
Industria manufacturera	9,4%	-0,5%	9,8%	11,0%	9,9%	10,6%	10,4%	13,0%	13,7%	10,8%	7,0%
Suministro de electricidad, gas y agua	5,4%	0,9%	6,2%	4,6%	3,4%	7,3%	7,8%	4,5%	6,3%	4,1%	3,5%
Construcción 19,3%	-3,8%	5,2%	9,1%	4,1%	3,6%	10,2%	8,8%	10,8%	10,5%	6,6%	
Servicios	7,4%	3,2%	7,6%	9,1%	8,2%	7,8%	8,0%	8,7%	9,7%	9,8%	8,4%
Comercio mayorista y minorista y reparaciones, hoteles y restaurantes	10,6%	-0,1%	12,1%	13,6%	11,4%	14,3%	14,5%	13,9%	16,0%	15,0%	9,9%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12,6%	6,5%	10,6%	9,3%	11,3%	11,0%	10,4%	10,4%	9,9%	9,4%	7,8%
Intermediación financiera, Actividades Inmobiliarias, empresariales y de alquiler	5,6%	3,1%	5,5%	9,8%	5,9%	5,0%	7,1%	7,5%	10,0%	10,9%	10,8%
Administración pública y defensa, enseñanza, salud y otras actividades de servicios	4,7%	4,3%	4,1%	4,2%	5,7%	3,5%	1,9%	3,9%	3,5%	4,4%	4,8%
Consumo Priv. Real	8,3%	0,5%	9,0%	10,7%	8,1%	8,9%	11,5%	11,3%	11,5%	11,1%	8,8%
Consumo Público	5,0%	7,2%	9,4%	10,9%	12,9%	8,5%	7,7%	9,9%	11,9%	10,3%	11,3%
Inversión Real	22,7%	-10,2%	21,2%	16,6%	18,9%	26,6%	24,7%	19,5%	23,8%	16,5%	8,0%
Construcción	18,6%	-3,6%	8,2%	8,3%	8,1%	6,8%	12,1%	8,8%	9,7%	9,8%	5,4%
Equipo durable de producción	30,1%	-18,7%	41,1%	26,2%	35,5%	55,4%	44,5%	33,4%	41,3%	23,2%	11,1%
Exportación de Bienes y Servicios	7,5%	-6,4%	14,6%	4,3%	18,2%	27,8%	7,4%	7,1%	0,5%	3,4%	7,1%
Importación de Bienes y Servicios	24,6%	-19,0%	34,0%	17,8%	35,6%	37,4%	32,7%	20,4%	24,9%	17,7%	9,8%
Ventas en Supermercados (Val. Constantes)	9,7%	10,8%	16,4%	17,1%	16,0%	16,5%	19,5%	16,7%	16,0%	19,0%	16,5%
Ventas en Centros de Compra (Val. Constantes)	18,0%	8,0%	30,4%	18,9%	32,6%	29,5%	27,2%	22,0%	17,4%	19,0%	18,2%
Ventas de automóviles	44,0%	-20,4%	43,4%	26,5%	28,4%	35,9%	52,9%	20,0%	34,1%	32,1%	20,2%
ISAC	17,5%	-2,0%	11,0%	8,7%	11,5%	7,6%	16,2%	9,8%	11,2%	10,4%	4,1%
Despachos de cemento	17,0%	-4,4%	10,3%	11,8%	4,7%	9,7%	19,9%	11,9%	17,7%	13,9%	4,8%
Importaciones de Bienes de Capital (En US\$)	50,8%	-31,8%	32,7%	24,2%	27,6%	35,6%	41,5%	29,2%	44,0%	25,1%	4,9%
EMI 9,4%	0,1%	9,8%	6,5%	10,1%	9,3%	10,6%	9,3%	8,4%	5,7%	3,4%	
Producción de automotores	25,6%	-14,1%	39,7%	15,4%	46,2%	35,4%	24,1%	28,2%	27,8%	16,1%	-3,9%
Producción de acero crudo	4,2%	-27,6%	28,0%	9,2%	49,8%	21,8%	7,4%	9,6%	11,9%	6,7%	8,7%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	13,4%	8,2%	11,9%	15,3%	10,9%	13,3%	11,5%	11,8%	10,9%	10,9%	10,7%
Transporte de pasajeros	7,7%	-0,1%	6,8%	2,8%	7,6%	16,9%	5,0%	7,7%	1,9%	-0,9%	2,7%
Telefonía	24,6%	22,6%	18,8%	20,2%	18,5%	17,2%	19,8%	19,8%	20,0%	21,8%	19,2%
Demanda de energía grandes usuarios	7,9%	-7,6%	3,9%	s/d	2,7%	5,8%	1,5%	9,6%	9,9%	s/d	s/d
% del PIB 1/											
Consumo privado real, serie desestacionalizada	65,6%	65,1%	65,0%	66,1%	64,9%	64,9%	65,0%	65,2%	65,5%	65,8%	66,1%
IIBF, serie desestacionalizada	19,9%	20,6%	22,8%	24,5%	21,3%	22,1%	22,8%	23,3%	24,0%	24,4%	24,5%
IIBF val. corrientes	21,1%	20,9%	22,0%	22,6%	21,1%	21,6%	22,0%	22,1%	22,2%	24,3%	23,2%
Ahorro nacional bruto val.corrientes	24,0%	24,4%	25,0%	s/d	25,0%	24,6%	25,0%	25,1%	25,8%	26,1%	s/d
Exportación de Bienes y Servicios	13,8%	12,4%	13,0%	12,4%	12,5%	12,9%	13,0%	12,9%	12,6%	12,4%	12,4%
Importación de Bienes y Servicios	11,5%	11,4%	14,0%	15,1%	12,6%	13,4%	14,0%	14,3%	14,7%	15,0%	15,1%
s/d sin dato disponible											
1/ Las participaciones trimestrales corresponden al promedio de los 4 últimos trimestres.											
Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Secretaría de Energía.											

Empleo e Ingresos

Empleo e Ingresos

Durante el 2011 los indicadores laborales mostraron un desempeño positivo en el marco de un mercado de trabajo dinámico. La tendencia ascendente se mantuvo hasta III.11, cuando varios indicadores laborales alcanzaron máximos históricos. En IV.11 se advirtió no obstante, una leve desaceleración.

En este marco, la industria logró superar los máximos índices de ocupación alcanzados con anterioridad al inicio de la crisis internacional aunque el ritmo de crecimiento anual continuó por debajo del crecimiento promedio del período 2007-2008. Asimismo, el empleo registrado creció al 4,9% promedio anual, liderado –a diferencia de lo observado durante 2010 – por el sector productor de bienes.

A la par de este desempeño positivo, continuó la pendiente descendente de las tasas de pobreza e indigencia que se inicia en el primer semestre de 2003, así como la mejora en la distribución del ingreso.

Mercado de trabajo

Durante 2011, la tasa de empleo de los principales aglomerados urbanos relevados por la EPH alcanzó en todos los trimestres del año el más alto nivel interanual desde que se calcula la serie continua (III.03). En III.11, alcanzó además un record histórico, al ubicarse en el 43,4% de la población. La tasa de actividad también registró crecimientos anuales, excepto en I.11, y éstos fueron siempre menores que los del empleo. Esta dinámica permitió continuar con la reducción anual del desempleo en un contexto de expansión de la oferta. En IV.11 el desempleo se ubicó en 6,7% de la PEA lo cual representó una baja i.a de 0,6 p.p.

La evolución trimestral del mercado de trabajo mostró, sin embargo, algunos síntomas de desaceleración en el cuarto trimestre, no imputables a cuestiones estacionales. En IV.11

la tasa de empleo descendió a 43%, tras haber alcanzado un máximo de 43,4% en III.11. Por su parte, la tasa de actividad se redujo en una mayor proporción (pasó del 46,7% a 46,1% entre III y IV.11.), ocasionando una caída trimestral del desempleo de 0,5 p.p. dada por la retracción de oferta. El número de desocupados correspondiente al total de la población urbana alcanzó en IV.11 1.065.397 personas, 75.000 menos que en el trimestre anterior y 110.050 respecto IV.10¹

Por otra parte en el último trimestre del año el subempleo horario mostró un leve crecimiento anual. Si bien en los dos primeros trimestres del año mantuvo la tendencia descendente que registró durante 2010, en III.11 su descenso se detuvo y en IV.11 creció en términos anuales 0,1 p.p., alcanzando el 8,5% de la PEA. El aumento del subempleo en IV.11 correspondió al comportamiento del aglomerado GBA, donde aumentó en términos anuales 0,9 p.p, mientras que en los aglomerados del interior continuó la tendencia decreciente con una caída anual de 0,7 p.p.

La tasa de asalarización experimentó una tendencia creciente a lo largo de 2011 y en IV.11 alcanzó el 77,4% de la ocupación, 0,2 p.p. más que en igual período del año anterior. La caída relativa de los trabajadores no asalariados, constituye un indicador de mejora en la calidad del empleo, en tanto éstos se asocian al segmento informal de la economía.

Por su parte, el porcentaje de asalariados no registrados, que fue sostenidamente declinante desde 2004, observó en IV.11 un crecimiento de 0,5 p.p. respecto a igual trimestre de 2010 (momento en el que la serie continua descendió al mínimo de 33,7%). No obstante, cabe destacar que los resultados de todo el año son positivos: en 2011 se observó una reducción de 0,9 p.p en la tasa de no registro respecto de 2010.

¹ Datos de EPH expandidos al resto urbano, no captados por la encuesta.

A partir de la información proveniente del SIPA publicada por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales² se observa que en 2011 se consolidó la recuperación del ritmo anual de crecimiento de los puestos registrados verificada desde I.10. En IV.11 el incremento anual de los puestos registrados fue de 342 mil y respecto al trimestre anterior de 103 mil. Esto significó una variación anual de 4,6%, algo inferior a las del segundo y tercer trimestre de 2011 (de 5,3% y 5% respectivamente).

A diferencia de 2010, primer año de la recuperación luego de la crisis, en 2011 los sectores productores de bienes fueron los que lideraron el crecimiento anual del empleo registrado. Específicamente, en la segunda mitad del año, los sectores productores de bienes crecieron 5,6% y 4,9% en el tercero y cuarto trimestre de 2011, mientras que los sectores productores de servicios lo hicieron respectivamente al 5,1% y 4,5.

Dentro de los sectores productores de bienes la construcción mantuvo el liderazgo que mostró en 2010, con un crecimiento anual de 11,4% y 9,1% en III.11 y IV.11, respectivamente. Por su parte, la industria creció a un ritmo inferior, al 3,7% anual tanto en III.11 y como en IV.11.

Lideraron el crecimiento del empleo industrial, la rama Material de Transporte (8,3% anual en III.11 y 7,2% i.a en IV.11) y Maquinaria y Equipos (7,9% y 8,2% anual respectivamente). En tanto, la rama Alimentos, Bebidas y Tabaco, que representa alrededor del 28% del empleo registrado del sector e incide en mayor medida en los resultados finales del sector manufacturero, creció al 2,9% anual en III.11 y al 3,8% anual en IV.11, mostrando con estos guarismos un mejor desempeño que en la primera parte del año 2011 (cuando creció al 0,7% y 1,9% anual en I.11 y II.11 respectivamente).

De acuerdo a los resultados de la Encuesta In-

dustrial Mensual (EIM-INDEC), durante el año 2011 la industria manufacturera presentó niveles de empleo crecientes. El índice de obreros ocupados (IOO)³ exhibió en III.11 un crecimiento del 3,4% anual y en IV.11 de 2,9% i.a; similares incrementos se dieron en el índice de horas trabajadas (IHT). En el segundo semestre de 2011 se superaron los máximos previos a la crisis (98,2 en III.08), aunque el ritmo de crecimiento anual del IOO se ubica todavía por debajo del crecimiento promedio del período 2007-2008 (4,6%). Por otra parte cabe destacar, que luego de que las empresas recompusieran su dotación de personal tras la crisis (haciendo crecer la ocupación en mayor medida que las horas trabajadas), a partir de II.11, las horas trabajadas y los obreros ocupados comenzaron a crecer a ritmos semejantes.

Finalmente, los indicadores de Demanda Laboral que publica el INDEC muestran que en IV.11, el 40,3% de las empresas encuestadas realizó búsquedas de personal y que el 10,2% de ellas no logró cubrir alguno de los puestos requeridos. Mientras la demanda laboral parece estabilizarse en valores similares a los que registraba inmediatamente antes del impacto de la crisis, la demanda insatisfecha se ubica en valores inferiores a los pre-crisis, lo que muestra en la actualidad una mayor coincidencia entre la oferta y la demanda laboral.

Ingresos

El Índice General de Salarios (INDEC) que mide la evolución del salario nominal, creció un 28,8% anual en III.11 y 28,4% en IV.11. El sector que mostró el mayor crecimiento anual fue el del Empleo Privado Registrado con incrementos de 34,2% y 34,3% respectivamente. En el Sector Privado no Registrado los salarios nominales crecieron el 30,2% y 31,7% anual durante el segundo y tercer trimestre de 2011, y en el Sector Público el 12,8% y 9,6% respectivamente.

² Datos provisorios sujetos a las rectificativas de las declaraciones juradas presentadas por cada empleador a fin de comprometer el pago de aportes y contribuciones a la seguridad social.

³ EL IOO comprende al personal con categoría no superior a la de supervisor afectado al proceso productivo del local, que se encuentre mensualizado o jornalizado, en relación de dependencia o contratado a término. Se excluye a los propietarios, empleadores y socios activos que no perciben sueldo, familiares y otros no asalariados y al personal obrero de agencia, al personal técnico o administrativo, a los trabajadores a domicilio, contratistas y sub-contratistas.

Por su parte, los datos del SIPA muestran que la remuneración total promedio de los puestos de trabajo registrados creció el 31% anual en III.11 y en IV.11, ubicándose la remuneración bruta promedio en \$ 5.196 y \$ 6.342 respectivamente. Sin embargo, se observó cierta heterogeneidad en los incrementos obtenidos por distintos sectores. Los sectores más favorecidos fueron la Construcción y Comercio con incrementos anuales de 41% y 35% en IV.11 aunque el salario promedio de estos sectores aún se encuentra por debajo del salario promedio del total del sector privado (\$5.392 y \$5.697 respectivamente). Dentro de la Industria Manufacturera, donde en promedio los salarios se incrementaron un 31%, Alimentos y Bebidas fue el sector con el mayor incremento: 34%.

Distribución del ingreso

Durante 2011 se continuó con la mejora en la distribución del ingreso tal como puede apreciarse a partir de diferentes indicadores calculados en base a la EPH.

El Coeficiente de Gini experimentó una reducción de igual magnitud en la distribución del ingreso total familiar (ITF) como en la del ingreso per cápita familiar (IPCF). En el primer caso el coeficiente pasó de 0,405 en IV.10 a 0,395 en IV.11 y en el segundo de 0,439 a 0,429 en igual periodo.

Tras haber descendido durante los primeros tres trimestres de 2011, en IV.11 la desigualdad de la distribución del ingreso de la ocupación principal (IOP) mostró un aumento anual ínfimo entre los ocupados al pasar de 0,390 en IV.10 a 0,391 en IV.11. De ello se in-

fiere que la mejora en la distribución global del ingreso provino de una distribución más equitativa de los ingresos no laborales.

Por su parte, el ratio 90/10⁴ descendió tanto para el ingreso total familiar como para el ingreso per cápita familiar. En el primer caso pasó de 7,7 en IV.10 a 7,3 en IV.11 y en el segundo de 8,5 a 8,0. El ingreso per cápita familiar para el percentil 90 en IV.11 fue de \$4.500, mientras que para el percentil 10 fue de \$550. La media de ingreso per cápita familiar para el total de aglomerados urbanos se ubicó en \$1.751 y el promedio de ingreso total familiar por hogar fue de \$5.565.

En la población ocupada y respecto del ingreso de la ocupación principal, el ratio 90/10 cayó de 8,3 a 7,5 en el mismo período. La media de ingreso de la ocupación principal se ubicó en \$3.000, un 30,4% por encima del valor registrado para el mismo trimestre de 2010.

Pobreza

La pobreza descendió al 6,5% de la población en II.S.11. Esto significó una caída de 3,4 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a igual período del año anterior y de 1,8 p.p. respecto del semestre anterior. La proporción de personas en situación de pobreza cayó en todas las regiones, pero el descenso de la pobreza fue algo más intenso en los aglomerados de menos de 500.000 habitantes.

La incidencia de la indigencia se ubicó en 1,7% de la población, 0,8 p.p. menor al valor registrado en igual semestre del año anterior, y 0,7p.p. respecto al primer semestre de 2011. Este descenso también se registró en todas las regiones del país.

4 Relación entre el ingreso del percentil 90 de la distribución y el del percentil 10.

PRINCIPALES INDICADORES DE EMPLEO E INGRESOS							
	2003	2010	2011	Año 2011			
				I 11	II 11	III 11	IV 11
1.a EMPLEO AGLOMERADOS EPH							
Tasa de actividad		46,0%		45,8%		46,7%	
Gran Buenos Aires		48,5%		47,8%		49,1%	
Agglomerados del interior		43,2%		43,6%		44,1%	
Tasa de empleo		42,4%		42,4%		43,4%	
Gran Buenos Aires		44,5%		44,0%		45,3%	
Agglomerados del interior		40,1%		40,6%		41,2%	
Tasa de desocupación		7,8%		7,4%		7,2%	
Gran Buenos Aires		8,2%		7,9%		7,8%	
Agglomerados del interior		7,1%		6,8%		6,6%	
Tasa de subocupación demandante		6,2%		5,8%		6,0%	
Gran Buenos Aires		6,2%		6,0%		6,1%	
Agglomerados del interior		6,3%		5,5%		6,0%	
Tasa de subocupación no demandante		2,8%		2,4%		2,8%	
Gran Buenos Aires		3,6%		3,1%		3,4%	
Agglomerados del interior		1,9%		1,7%		2,0%	
Tasa de asalarización		76,4%		76,7%		76,8%	
% de asalariados no registrados		35,2%		34,1%		34,3%	
1.b EMPLEO TOTAL URBANO (EN MILES DE PERSONAS)							
Población total		36.685		36.944		37.148	
Población económicamente activa		16.535		16.658		17.040	
Ocupados		15.284		15.445		15.844	
Desocupados		1.251		1.213		1.196	
Encuesta de Indicadores Laborales (1) (2)							
Empleo Total		132,6		135,5		137,7	
Industria		140,5		143,2		144,7	
Construcción		127,5		126,0		127,7	
Comercio y Servicios		128,9		132,7		135,0	
Encuesta Industrial Mensual (3)							
Índice de Obreros Ocupados		95,3		97,5		98,7	
Índice de Horas Trabajadas		89,8		83,6		96,8	
2. SALARIOS							
Índice de salarios (Var % anual)							
		22,5%		26,6%		28,8%	
Sector Privado Registrado (Var % anual)		24,8%		28,7%		34,2%	
Sector Privado No Registrado (Var % anual)		20,6%		26,5%		30,2%	
Sector Público (Var % anual)		18,4%		21,0%		12,8%	
Índice de salario por obrero industrial (3)							
		558,9		647,9		761,8	
3-DISTRIBUCIÓN PERSONAL DEL INGRESO							
Coefficiente de Gini - Ingreso per cápita familiar		0,444		0,434		0,437	
Coefficiente de Gini - Ingreso ocupación principal		0,397		0,379		0,394	
Brecha de ingresos (4)- Ingreso per cápita familiar		8,8		8,3		8,6	
Brecha de ingresos (4) - Ingreso ocupación principal		8,3		7,4		8,6	
4. POBREZA AGLOMERADOS EPH							
Población Pobre		11,0%					
Población Indigente		2,8%					
Notas:							
(1) Datos correspondientes al Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Rosario y Gran Mendoza							
(2) Base Cuarto Trimestre 2001=100							
(3) Base 1997=100							
(4) Ratio Percentil 90/ Percentil 10							
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de INDEC y del Ministerio de Trabajo.							

El Empleo en la Exportación de Servicios no Tradicionales

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica, Juliana Persia y Ana Quaglia

1. Introducción

A nivel mundial, la producción y el comercio de servicios no tradicionales ha crecido notoriamente en las últimas décadas (ver Nota Técnica Actividad en este mismo Informe Económico Trimestral), incrementándose en consecuencia su participación en el valor agregado y, especialmente, en la generación de empleo. En este grupo amplio de actividades se reúnen, entre otras, los servicios de consultoría, investigación y desarrollo, publicidad, marketing, informática, asistencia legal y contable, ingeniería y control de calidad, servicios audiovisuales etc.

Los fenómenos que operaron en la expansión mundial de cada una de estas actividades son diversos, pero pueden mencionarse algunos facilitadores generales como la reducción de los costos de transacción que implicaron los avances tecnológicos en las áreas de transporte, comunicaciones y computación; la expansión de los procesos globales de externalización (*outsourcing*) y deslocalización (*offshoring*) y los menores niveles de proteccionismo. Estos fenómenos alentaron el establecimiento de empresas multinacionales, la inversión internacional y el desplazamiento de personas, y fueron acompañados por la homogeneización del consumo y las formas de producción.

Como corolario del intenso crecimiento de las actividades de servicios ocurrido en las últimas décadas, se estimó que hacia el año 2000 las actividades propiamente manufactureras de las economías avanzadas correspondían a menos de un cuarto del precio final de un bien, mientras que los servicios que intervenían desde la concepción del producto hasta su comercialización, representaban las tres cuartas partes restantes (Giarini, 2000, en CEPAL 2003a). De igual modo, se señala que los servicios aumentaron su participación

en las inversiones de las empresas, dado el incremento de los gastos en productos intelectuales o de capital organizacional de las empresas (capacitación, planes de comercialización, programas de computación, etc) en detrimento de las inversiones materiales (Epingard, 1996, en CEPAL 2003a).

En el caso argentino, particularmente desde la devaluación, se verificó un importante incremento de la producción y comercio de servicios no tradicionales. Las ventas externas de servicios reales crecieron a un ritmo superior al de las compras alcanzando un máximo de intercambio en 2011 de USD 30.615 M. Respecto del máximo de los años 90, las exportaciones crecieron 192%, a una tasa acumulativa anual del 9% entre 1998 y 2011, en tanto las importaciones lo hicieron al 4,5%, reduciéndose sensiblemente los saldos deficitarios. A su vez, mientras que las exportaciones de servicios tradicionales, básicamente transporte y viajes, crecieron a un ritmo del 4,7% anual, las de los no tradicionales tuvieron un desarrollo más acelerado, a una tasa del 19,2% anual, e incrementaron su participación en el total de servicios transados al 46%, 30 p.p. más del porcentaje que tenían en 1993.

En este contexto Argentina se convirtió en un destino requerido para la provisión de servicios *offshore* dado que además de un tipo de cambio competitivo, contaba con un número importante de trabajadores calificados y buena infraestructura de comunicaciones (López y Ramos 2008). A partir de esto, empresas nacionales antes orientadas al mercado interno y nuevas empresas transnacionales que se instalaron en el país comenzaron a volcarse hacia la exportación de estos nuevos servicios transables.

Desde enfoques neoschumpeterianos y evolucionistas se señala la importancia del desarro-

llo de este tipo de actividades en tanto tienen a pagar mayores salarios y generar más empleo de alto nivel de calificación; lo que permite sustentar una estrategia de inserción internacional basada en la exportación de servicios de alto valor agregado y generar derrames positivos al resto de la economía, dado que su desarrollo se basa en las capacidades innovativas de las firmas y la calificación de los trabajadores (Yoguel et al 2006; López y Ramos 2008).

La presente Nota Técnica analiza para el caso argentino la evolución reciente de dos servicios no tradicionales: por un lado los servicios de *software* e informática, y por el otro los audiovisuales, interesa en particular caracterizar la dinámica del empleo y otros impactos locales derivados de esta nueva configuración del comercio exterior.

2. Servicios no Tradicionales en el Comercio Argentino

Software

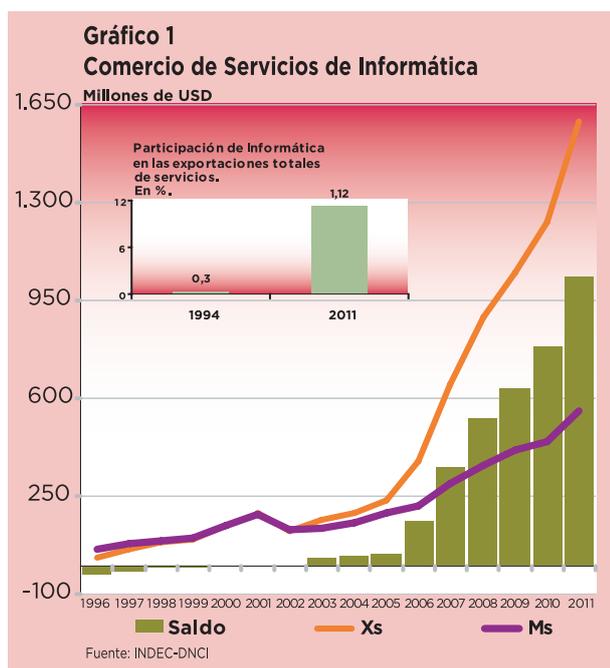
Por su evolución reciente en el comercio, los servicios de informática e información y los audiovisuales y conexos merecen un tratamiento especial. Enfocando en particular el comercio de servicios de informática e información, de acuerdo a datos publicados en el balance de

pagos, éste dio un salto en 2006 y a partir de ese momento el saldo se transformó en fuertemente positivo hasta alcanzar en 2011 USD 1.016 M. El saldo récord alcanzado en ese año resultó de exportaciones por USD 1.594 M e importaciones por USD 578 M. Estos servicios fueron ganando participación en el total de ventas al exterior: de representar 0,7% en 1996 pasaron al 11,2% en 2011.

El sector mostró un crecimiento muy dinámico de las ventas y las exportaciones, variables que en 2011 más que triplicaron los valores de 2003 (ver Cuadro 1). Entre puntas del período la facturación creció en dólares corrientes 259,5%, y las exportaciones se expandieron 355,9%, de acuerdo a datos del Observatorio Permanente de la Industria del *Software* y Servicios Informáticos (OPSSI) de la Cámara de Empresas de *Software* y Servicios Informáticos (CESSI). A modo de comparación, el PIB en dólares creció entre 2003 y 2011 un 248% y las exportaciones totales lo hicieron en 185%.

Asimismo se observó un incremento gradual y sistemático en la proporción de la facturación exportada, que pasó del 20,5% en 2003 al 26% en 2011, proyectándose un 25,8% para 2012. El monto de facturación por empleado, que inicia la serie con un valor de USD 43.000 en 2003, se reduce a USD 39.000 en 2004, pero a partir de allí crece sostenidamente hasta alcanzar USD 44.500 en 2011.

En la actualidad el sector de los servicios del *software* e informática incluye como segmentos principales el desarrollo de productos de *software* (productos para gestión empresarial, productos de *software* verticales, herramientas de seguridad y videojuegos, entre otros) y la provisión de servicios informáticos que abarcan actividades de rutina como programación de líneas de código, testeo y mantenimiento de *software*, y actividades de mayor calificación como diseño de productos, arquitectura de *software* y consultoría tecnológica. De acuerdo a una encuesta realizada por el CEP conjuntamente con la Sepyme, disponible para el año 2008, la mayor propensión a exportar se da en las grandes empresas y en



Cuadro 1
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS, EL EMPLEO Y LAS EXPORTACIONES DEL SECTOR SOFTWARE Y SERVICIOS INFORMÁTICOS
 En Millones de Dólares
 Argentina -2003-2012-

Sector	SSI	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 *	2012 *
Ventas		830	1.013	1.155	1.432	1.661	2.026	2.168	2.582	2.984	3.511
Empleo		19.000	26.000	32.900	40.000	45.700	52.900	55.900	60.100	67.100	76.000
Exportaciones		170	220	247	300	387	504	547	663	775	905

* Estimado
 Fuente: CESSI (Cámara de Empresas de Software y Servicios Informáticos).

aquellas dedicadas a los servicios informáticos de valor agregado.

Con datos más recientes, la encuesta de la CESSI que cubre el primer semestre de 2011 analiza las ventas por tipo de actividades que desarrollan las empresas nucleadas en la Cámara. El 33,9% desarrolla *software* a medida y el 27,3% vende licencias de productos propios. Le siguen en orden de importancia la venta de productos de terceros y servicios asociados (10,7%), soporte Técnico (10,5%) y desarrollo y operación TI (8,9%). Estas proporciones adoptan una mayor concentración si se considera la participación en las ventas externas, con ganancias en el *software* a medida (62,1%) y la comercialización de productos propios y servicios asociados (18,3%) cuyas participaciones se acrecientan en desmedro de la venta de productos de terceros y el soporte TI. En sentido inverso, con datos a 2010, la mayor facturación por empleado se observaba en la venta de licencias y servicios de integración e

implementación de productos de terceros (de empresas multinacionales) rubro que tiene un menor valor agregado. El último lugar, en cuanto a productividad, lo ocupa el desarrollo de *software* a medida, actividad señalada como la principal.

Teniendo en cuenta el sector de actividad de sus clientes, encabezan la facturación los Servicios Financieros con un 24,8%, también en el primer semestre de 2011, el 13,2% se dirige al propio sector de *Software* y servicios informáticos y 12,8% es demandado por el Comercio. La mitad restante es absorbida por Telecomunicaciones (11,8%), la Industria manufacturera (10,1%), Salud (7,4%) y otros. En cuanto al destino de las exportaciones se destaca el mercado norteamericano al cual se dirige el 58,6% de las ventas, hacia México el 8,1% y Uruguay recibe el 5,2%. En conjunto el continente americano es el destinatario de más del 92% de las transacciones.

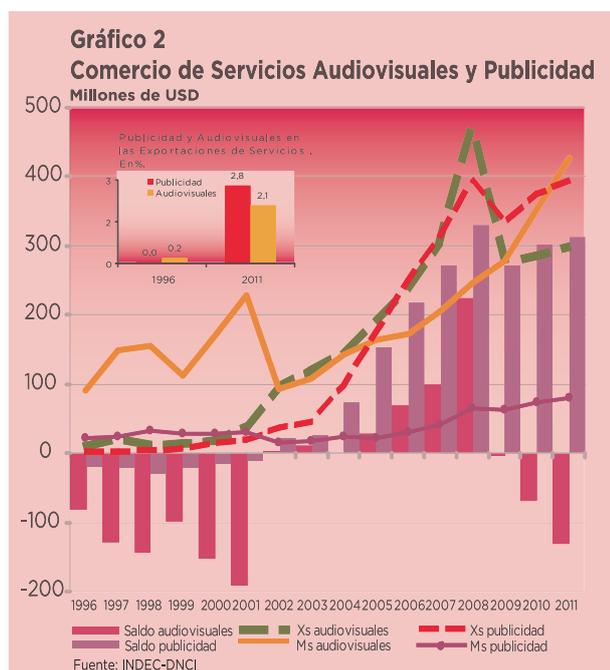
Cuadro 2
COEFICIENTE EXPORTADOR (EXPORTACIONES / VENTAS) POR TIPO DE ACTIVIDAD Y TAMAÑO DE EMPRESA
 Año 2008. - En %

	Total	Micro	Pequeñas	Medianas	Grandes
Desarrollo de Productos de Software	27,2%	9,0%	31,6%	10,5%	70,6%
Desarrollo de Software a Medida	41,8%	36,7%	10,8%	32,1%	61,2%
Actualización de Productos de Software	29,0%	7,3%	5,7%	51,0%	0,0%
Implementación y puesta a punto Productos de Software	8,1%	1,2%	16,7%	10,3%	0,2%
Soporte y Asistencia de Productos de Software	43,9%	44,5%	28,5%	46,4%	53,8%
Desarrollo de Software Embebido en Equipos Electrónicos	38,9%	-	49,8%	21,2%	-
Servicios Informáticos de Valor Agregado	81,1%	0,0%	74,0%	99,8%	79,3%
Servicios Funcionales y Provisión de Contenidos a Terceros	37,0%	42,7%	36,5%	70,1%	5,4%
Otros Servicios Relacionados	49,2%	2,5%	1,4%	14,3%	62,7%
Total	41,1%	21,7%	21,5%	32,4%	57,1%

Fuente: CEP en base a datos de una encuesta realizada conjuntamente con el Régimen de Promoción de la industria de Software.

Audiovisuales

Otro sector que en el período ha tenido un fuerte aumento de sus ventas externas es el de servicios audiovisuales y conexos. Entre 1998 y 2008 Argentina exportó el 40% de las películas latinoamericanas a Europa y participó del 45% de las coproducciones de la región con países del resto del mundo (López y Ramos, 2010). De acuerdo a datos del Sindicato de la Industria Cinematográfica (SICA), en 2009, el 40% de las producciones publicitarias y comerciales hechas en el país fueron realizadas para el exterior, exactamente el doble que en 2002, destacándose como destinos de exportación México y Estados Unidos. No obstante, cabe destacar que este segmento de actividades fue fuertemente golpeado por la crisis de 2009 y no ha podido recuperar el monto récord exportado en 2008 de USD 469,7M, ya que en 2011 el nivel de ventas externas fue 36,6% inferior a ese máximo.



La publicidad es otro rubro que exhibió una excelente performance en el comercio. Aunque su aporte al empleo es residual (sólo 1% de los puestos registrados en servicios) su saldo comercial fue de USD 313,4 M en 2011, evidenciando una elevada productividad. En una situación similar se encuentran los servicios de investigación y desarrollo, con un superá-

vit comercial de USD 264,1 M, y una dotación de empleo que no llega al 1% (alrededor de 6.000).

2. Empresas, Empleo y Remuneraciones en los Servicios no Tradicionales

Desde el punto de vista del empleo, el conjunto heterogéneo de servicios no tradicionales, incluye actividades caracterizadas por ser intensivas en trabajo calificado y, muchas de ellas, en el uso de la tecnología de información y comunicaciones. Estos atributos y el hecho de demandar bajos requerimientos de capital físico posibilitan el logro de elevados niveles de productividad con bajas escalas de producción, lo que redundará en una alta participación de microempresas y PYMES en segmentos específicos en los que hay bajas barreras a la entrada.

Desde la devaluación, el empleo en estas actividades tuvo un crecimiento intenso dinamizado por el tipo de cambio competitivo y el aprovechamiento de los costos laborales y/o los recursos humanos altamente calificados, y por procesos endógenos como por ejemplo la expansión del tejido productivo local que demandó la incorporación de TIC de origen nacional. En muchas de estas actividades, la expansión fue de la mano de la extranjerización y concentración de las firmas, tendencias que han incrementado su heterogeneidad interna: emprendimientos pequeños coexisten en la actualidad con grandes empresas transnacionales radicadas en el país para desarrollar productos y brindar servicios a terceros mercados (Novick et al 2011; Del Bono, 2010).

A continuación se describe la evolución del empleo y sus características a fin de ilustrar la potencialidad de estos segmentos productivos en materia de creación de empleo y generación de ingresos. Luego se exploran aspectos más microeconómicos que hacen a los perfiles sociodemográficos requeridos y a la adecuación entre oferta y demanda de trabajo.

2.1 La Evolución del Empleo y las Empresas en los Servicios no Tradicionales

En la actualidad en Argentina la participación del empleo en servicios (sin incluir comercio) alcanza el 56% del total del empleo urbano, proporción 1 p.p. menor que en 2003. Si se excluye del total al sector público, la participación de los servicios desciende al 50% y ronda el 47% cuando se considera exclusivamente el empleo asalariado registrado del sector privado.

El empleo asalariado en el agrupamiento de las denominadas ramas "creativas" -informática, investigación y desarrollo, servicios audiovisuales y algunos de los servicios empresariales menos tradicionales como la publicidad, diseño, arquitectura y ingeniería- representa el 19% del sector servicios (excluyendo al sector público). Este es un segmento productivo que tiene una elevada propensión a operar en blanco, y por ende sus tasas de participación son mayores si se consideran estadísticas exclusivamente referidas al empleo registrado. Así, de acuerdo a datos de SIPA, estas aportan el 26% del empleo registrado de los servicios.

Estas actividades crecieron fuertemente en el

período 2002-2011, y como consecuencia varias de ellas lograron ubicarse en las primeras posiciones del ranking de crecimiento del empleo registrado. En un período en el que el empleo registrado del sector servicios experimentó un crecimiento porcentual acumulado del 74%, las actividades de informática expandieron su empleo registrado un 322% ; las de investigación y desarrollo un 129%; y las de audiovisuales y conexas un 125%. Este dinamismo llevó a que las actividades mencionadas incrementaran su participación en el total del empleo registrado del 21% al 26,8% (Cuadro 3).

Por su parte, el número de empresas registradas en estas mismas actividades en igual período, también creció por encima del 33% promedio del sector servicios. En particular, las empresas registradas en la rama informática exhibieron un incremento acumulado del 100%, y varias de las actividades creativas restantes, del 50%. Teniendo en cuenta la evolución del empleo antes reseñada, estos guarismos reflejan un incremento del tamaño medio de las plantas.

Los servicios del *software* muestran en la Argentina una configuración en la que las empresas medianas y grandes de la rama agrupan al 23% de las firmas y al 83% del empleo. La ma-

Cuadro 3
PUESTOS REGISTRADOS, EMPRESAS REGISTRADAS Y REMUNERACIONES PROMEDIO MENSUALES EN EL SECTOR SERVICIOS
Participación en 2011 y variación 2002-2011

Servicios	Puestos Registrados			Empresas Registradas		Remuneración* Promedio En \$
	N	%	Var. 2002/11	N	%	
55 Servicios de hotelería y restaurantes	245.830	8%	121%	27.662	10%	3.214
60-63 Transporte, almacenamiento y depósito	446.848	15%	87%	50.216	19%	7.051
64 Correos y telecomunicaciones	105.794	4%	19%	3.205	1%	7.834
65-67 Intermediación financiera y otros serv. financieros	159.871	5%	25%	5.477	2%	9.429
70 Servicios inmobiliarios	85.470	3%	19%	37.228	14%	4.548
71 Alquiler de equipo de transporte y de maquinaria	8.845	0%	88%	1.240	0%	5.679
72 Actividades de informática	94.883	3%	322%	4.133	2%	6.728
73 Investigación y desarrollo	6.627	0%	129%	385	0%	7.526
74 Serv. jurídicos, contables y otros serv. a empresas	572.732	20%	110%	46.073	17%	4.267
-741. Jurídicos y contables	115.646	4%	66%	-	-	-
-742. Arquitectura e ingeniería y técnicos	59.050	2%	188%	-	-	-
-743. Publicidad	19.114	1%	141%	-	-	-
-749. Empresariales n.c.p.	378.922	13%	117%	-	-	-
75 Agencias de empleo temporario	83.852	3%	170%	73	0%	3.552
80 Enseñanza	419.678	14%	47%	7.996	3%	3.288
85 Servicios sociales y de salud	279.041	10%	62%	23.558	9%	5.227
90 Eliminación de desperdicios	24.546	1%	20%	615	0%	7.199
91 Servicios de organizaciones empresariales	177.293	6%	54%	19.408	7%	5.098
92 Cinematografía, radio y televisión	111.172	4%	125%	8.983	3%	4.869
93 Servicios n.c.p.	104.455	4%	67%	28.428	11%	3.829
Total servicios	2.926.937	100%	74%	264.681	100%	-
TOTAL	6.254.027		81%	576.159		5.381

* Remuneración mensual por todo concepto según rama de actividad a dos dígitos del CIU, a valores corrientes.
Fuente: OEDE-MTEySS

yor concentración relativa del empleo en los servicios de informática se explica por la presencia de filiales de empresas multinacionales. Estas aportan el 20% del empleo registrado de la actividad, mientras que en el total de la economía argentina las filiales de empresas extranjeras explican apenas el 12% del empleo registrado (Novick et al. 2011). De manera coincidente, López y Ramos (2008) destacan que en el sector de servicios informáticos existe un pequeño número de grandes empresas, muchas de ellas de capital extranjero, que se dedican fundamentalmente a la comercialización de productos de *software* desarrollados en el exterior y a la prestación de servicios informáticos a grandes clientes del mercado interno y externo mediante *outsourcing*. Es justamente este grupo de empresas el que genera la mayor proporción de la producción, el empleo y las exportaciones del sector.

Cabe destacar que la importante expansión del sector en el período fue acompañada por una serie de políticas públicas orientadas a promocionar su desarrollo y mejorar su competitividad. En primer lugar, la Ley N° 25.856, sancionada en el año 2003, asimiló la producción de *software* a una actividad industrial, y así extendió los beneficios impositivos y crediticios que se aplican al conjunto de la industria argentina a este sector. En segundo lugar, la Ley N° 25.922, conocida como Ley de Promoción de la industria del *software*, estableció la creación de un régimen fiscal especial para el sector SSI y de un fondo especial (FONSOFT), orientado a financiar proyectos de I+D relacionados con el desarrollo de *software* (OPSSI-CESSI 2011a; 2010a; 2008; Ginsberg y Silva Failde, 2009), mejorar estándares de calidad de productos y procesos y promover exportaciones, contribuyendo al crecimiento del empleo y su capacitación¹.

Otra mención especial merecen las actividades de cinematografía, radio y televisión cuyo empleo se expandió un 125% entre 2002

y 2011. Estas actividades registraron en 2011, casi 111 mil trabajadores. Aunque esos puestos de trabajo tienden a ser calificados, se trata de empleos temporales de dos o tres días de dedicación intensa. Asimismo esta actividad presenta una enorme diversidad de “nichos” de alto grado de especialización, lo que da espacio a infinidad de firmas pequeñas y medianas, muchas de ellas de carácter familiar que prestan servicios especializados e intervienen en diferentes tramos de la cadena productiva (Katz 2006). El acceso a nuevas tecnologías de filmación digitales, de menores costos, también ha facilitado el desarrollo de productores independientes. De acuerdo a datos del SICA las producciones de cine publicitario generaron en 2009 alrededor de 20.000 puestos de trabajo, con un promedio de 4,8 jornadas por puesto; en tanto que en la producción de largometrajes se generaron 1.395 puestos en 2009, con un promedio de 6,8 semanas por puesto.

Asimismo los servicios de arquitectura, ingeniería y otros servicios técnicos a empresas crecieron fuertemente, un 188% en el período, pero su aporte global al empleo continuó siendo muy pequeño. Apenas cuenta con 59 mil puestos, mientras que los servicios a empresas más clásicos, como los jurídicos y contables, aportan más de 100.000.

Otra modalidad de trabajo emergente han sido las áreas de *call-center* (centro de llamadas). Estas pueden brindar servicios a la organización de la cual forman parte o pueden funcionar como proveedoras externas de servicios a otras organizaciones en el mismo país o en el exterior. Desde la recuperación de la competitividad, un conjunto de empresas, en su mayoría subsidiarias de firmas globales, se fueron consolidando como proveedoras de servicios empresariales a distancia (*offshore*) favorecidas por los años de crecimiento económico y por el tipo de cambio favorable a la exportación que alentaron su localización en

¹ Los incentivos consisten, además de estabilidad fiscal por 10 años hasta 2014, en un bono fiscal por hasta el 70% de las contribuciones patronales pagadas y desgravación de hasta el 60% en el impuesto a las ganancias. Una evaluación realizada por el CEP (2009) indica la existencia de un mejor desempeño de las empresas promovidas en cuanto a la facturación y exportaciones, respecto del promedio sectorial, pero un menor dinamismo en lo referente al empleo que elevaba la productividad de aquéllas. En la actualidad hay 263 empresas adheridas al régimen de promoción, de acuerdo a datos de la Secretaría de Industria.

el país (Del Bono, 2010). Hacia el año 2010, las empresas dedicadas a prestar servicios de call center ocupaban unas 22,5 mil personas, triplicando el nivel de empleo que tenían en el año 2003. El segmento más dinámico fue el orientado a la exportación de servicios, que en el año 2010 concentraba el 77% del empleo total de estas actividades (Novick et al 2011).

2.2 La Oferta de Trabajo en los Servicios no Tradicionales

La literatura señala que muchas de estas actividades demandan nuevos perfiles con conocimientos profesionales y técnicos, y con capacitaciones muy específicas; y que en consecuencia, tienden a generar puestos de mejor calidad que el promedio de la economía y pagar más altas remuneraciones (López 2002, Yoguel et al 2006, López y Ramos 2008, entre otros).

Dado que la mayor parte de las fuentes de datos disponibles (con desagregación a 2 y 3 dígitos de la CIIU) no ofrecen información detallada respecto de las características de la oferta de trabajo, es difícil ponderar plenamente la “ventaja” antes mencionada. Puede, no obstante, realizarse una aproximación al conocimiento comparativo de la estructura de la oferta de trabajo de estos sectores a partir de datos de la EPH agrupados; en este caso, un pool de datos del período 2007-2010².

En base a datos de la EPH (Cuadro 7), puede observarse que todas estas nuevas ramas en expansión tienden a exhibir una menor proporción de trabajadores no registrados que el promedio de los servicios. Por ejemplo, mientras que en el conjunto de los servicios el número de asalariados a quienes no se les efectúa descuentos jubilatorios representa el 45% del total (una vez que se excluye al sector público y al comercio), en las actividades de informática dicha proporción desciende al 14%,

en los servicios profesionales a empresas al 31% y al 37% en las de investigación y desarrollo. Por su parte, la tasa de no registro se eleva por encima del promedio en las actividades de audiovisuales y conexas, lo que es coherente con la gestión extremadamente flexible de los recursos humanos antes destacada.

Asimismo, la educación formal de la fuerza de trabajo y los requerimientos de calificación de los puestos se encuentran claramente por encima de los estándares del sector servicios. Así mientras que un 93% de los trabajadores de la rama informática cuentan con secundario completo o más y un 77% ha iniciado estudios universitarios (independientemente de si logró o no completar el nivel), cuando se considera al total de los trabajadores de los servicios el acceso al nivel secundario desciende al 62% y al nivel universitario al 40%. En igual situación de superioridad se encuentran los servicios de informática en cuanto a la proporción de puestos de trabajo de calificación profesional, los que alcanzan el 41% del total en relación al 13% de puestos profesionales que se observa en el sector servicios en su conjunto.

Algunos estudios, sobre todo los referidos al sector de servicios de informática, muestran que una problemática importante para el sector son las restricciones en la oferta laboral de trabajadores, en términos de la escasez de determinados perfiles profesionales requeridos. Por otra parte, para el sistema educativo que ofrece este tipo de carreras, la elevada demanda laboral es una causa que explica la deserción de los estudiantes que se insertan en el mercado de trabajo y que no llegan a graduarse³ (Novick, 2002).

Más allá de que se pueda constatar la existencia de este tipo de restricciones en nichos muy específicos, la recurrente apreciación sobre la “falta” de calificación de la oferta procede en general del lado de la demanda, y esto siempre

² El solapamiento de muestras mejora los errores de estimación que se enfrentarían al utilizar por separado cada uno de los relevamientos trimestrales de la EPH, cuya muestra no fue diseñada para arrojar estimaciones válidas a tal nivel de desagregación de los casos.

³ Asimismo, el elevado dinamismo de la demanda laboral y las restricciones de la oferta configuran un mercado de trabajo específico con elevada movilidad laboral ascendente (por el surgimiento de numerosas oportunidades laborales) pero que no obstante implican una restricción para la acumulación de competencias técnicas, tanto en las empresas como en los trabajadores (Novick et.al. 2005).

Cuadro 4
PERFIL DE EMPLEO EN LOS SERVICIOS REALES
Cantidad de Trabajadores, Proporción de Asalariados, no Registrados, Nivel Educativo y Puestos de Calificación Profesional

Servicios	Total Trabajadores	Asalariados	No Registrados - En % -	Secundaria y más	Inició Nivel Universitario	Puestos Profesionales
55 Servicios de hotelería y restaurantes	558.303	75%	45%	54%	27%	5%
60-63 Transporte, almacenamiento y depósito	809.902	76%	44%	45%	17%	3%
64 Correos y telecomunicaciones	159.639	92%	17%	83%	53%	8%
65-67 Intermediación financiera y otros serv. financieros	256.626	92%	12%	94%	68%	16%
70 Servicios inmobiliarios	69.085	60%	47%	79%	46%	8%
71 Alquiler de eq. de transporte y de maquinaria	17.754	55%	51%	67%	34%	2%
72 Actividades de informática	121.076	61%	14%	93%	77%	35%
73 Investigación y desarrollo	4.859	94%	37%	92%	90%	41%
74 Serv. jurídicos, contables y otros serv. a empresas	977.218	64%	31%	79%	60%	31%
75 Agencias de empleo temporario	93.836	99%	12%	82%	55%	18%
80 Enseñanza	450.698	84%	11%	93%	84%	11%
85 Servicios sociales y de salud	518.279	73%	31%	84%	68%	36%
90 Eliminación de desperdicios	29.615	90%	23%	24%	5%	2%
91 Servicios de organizaciones empresariales	227.596	95%	30%	56%	32%	9%
92 Cinematografía, radio y televisión	285.767	74%	47%	74%	47%	13%
93 Servicios n.c.p.	229.996	37%	57%	55%	23%	2%
95 Servicio doméstico	1.155.641	99%	85%	28%	8%	0%
Total de servicios "creativos"	1.388.921	66%	33%	79%	59%	28%
Total de servicios	5.965.892	79%	45%	62%	40%	13%

Fuente: EPH, pool de bases trimestrales

incluye el riesgo de asumir como "falta" la ausencia de calificaciones muy específicas que debieran también formar parte de la capacitación en el puesto de trabajo a cargo del empleador.

3. Reflexiones Finales

Los servicios de *software* e informática, audiovisuals y publicidad, experimentaron un notable crecimiento en el período abordado, evidenciando a su vez una menor contracción durante la crisis internacional de 2009. Estas actividades crecieron en el marco del tipo de cambio competitivo, del aprovechamiento de los costos laborales y/o los recursos humanos altamente calificados y de políticas específicas como lo fue -y de manera fundamental para el sector de *software* y los servicios de informática- la ley de promoción del *Software*. A su vez, éstas se vieron favorecidas por procesos endógenos, como por ejemplo, la expansión del tejido productivo local que demandó la incorporación de TIC de origen nacional.

El papel estratégico de estos sectores para el desarrollo del país se pone de manifiesto al observar el conjunto de indicadores referidos al empleo, los que muestran que en efecto estos sectores requieren fuerza de trabajo calificada y que generan empleos de calidad e ingresos elevados. Si bien esta parece ser la principal

virtud también muestran un papel destacado en la provisión de divisas, al tiempo que mejoran sensiblemente la tradicional balanza comercial de servicios de signo negativo.

Bibliografía

-Castillo V., Filippo A., Rojo S., Sessa V., Schleser D. y Yoguel G. (2002) Dinámica del empleo y rotación de empresas: la experiencia en el sector industrial de Argentina desde mediados de los años noventa. Serie Estudios y Perspectivas N° 9, CEPAL, Bs.As.

-CEP (2009) "Sector *software* y servicios informáticos", Secretaría de Industria, Comercio y PyME, Ministerio de la Producción de la República Argentina.

-CEPAL (2003a), Globalización y servicios: cambios estructurales en el comercio internacional Ventura-Dias Vivianne, Acosta María José, Durán Lima José Elias, Kuwayama Mikio y Mattos José Carlos.

-CEPAL (2003b) Estudio sobre cadenas productivas seleccionadas en la República Argentina. Industria del *software* y servicios informáticos, Naciones Unidas, CEPAL, Oficina en Buenos Aires.

-Del Bono, G (2010) Innovaciones tecnológicas y

organizacionales. Impacto sobre el trabajo y el empleo de jóvenes y mujeres en el sector servicios: La industria de los *call centers* en Argentina.

-Ginsberg, Matías y Silva Failde, Diego (2009) "Análisis del régimen de promoción de la industria del *software* y servicios informáticos", Congreso Anual AEDA, 7 y 8 de julio de 2009, Buenos Aires.

-Katz, Jorge (2006) "Tecnologías de la Información y la Comunicación e Industrias Culturales. Una perspectiva Latinoamericana." CEPAL- Documentos de Proyectos, Santiago de Chile

-López, Andrés y Ramos Daniela (2008) "La industria de *software* y servicios informáticos argentina. Tendencias, factores de competitividad y clusters." Documento de Trabajo N° 31, CENIT.

-López, Andrés, Ramos Daniela y Starobinsky Gabriela (2009) "*Clusters de software* y servicios informáticos: los casos de Córdoba y Rosario a la luz de la experiencia internacional", Documento de Trabajo N° 32, CENIT.

-López, Andrés, Niembro Andrés y Ramos Daniela (2010) El comercio mundial de servicios,

en La exportación de servicios en América Latina: Los casos de Argentina, Brasil y México, Serie Red Mercosur, Montevideo.

-Nahirñak, P. (2006) "Los primeros resultados de la Ley del *Software*. Una industria que avanza a paso firme pero que puede dar mucho más.", Revista Novedades, IERAL, Fundación Mediterránea.

-Novick, Marta, Rojo, Sofia, Castillo, Victoria, Tumini, Lucía y Breard, Gerardo (2011) Nuevas actividades económicas surgidas a partir del paradigma TIC: el sector del *software* y los servicios de *Call Center*, en El desafío de las TIC en Argentina. Crear capacidades para la generación de empleo, CEPAL- MTEySS.

-OPSSI- CESSI (2011). Evolución y perspectivas de las empresas de *software* y servicios informáticos de la R.A.

-Yoguel, Gabriel, Erbes Analía y Robert Verónica (2006) "El sendero evolutivo y potencialidades del sector de *software* en Argentina" en Yoguel et al (eds) La informática en la Argentina. Un desafío a los problemas de especialización y competitividad, UNGS-Prometeo, Buenos Aires.

Informe Económico Segundo Semestre 2011

Finanzas Públicas

Finanzas Públicas

Resultado Fiscal, Deuda y Financiamiento

En III.10, el resultado primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) fue superavitario en \$ 1.268,6 M, mientras que el resultado financiero arrojó un déficit de \$ -3.111,7 M. Durante los últimos tres meses de 2011, tanto el resultado primario como el financiero arrojaron saldos negativos (\$ -7.240,7 M y \$ -25.381,4 respectivamente). De esta forma, el año cerró con un superávit primario de \$ 4.920,6 M (0,3% del PIB) y un déficit financiero de \$ -30.663,9 M (-1,7% del producto).

En II.S. 11, el crecimiento de los Ingresos (18,9% anual), resultó inferior tanto al del Gasto Total (35,3%) como al Gasto Primario (31,2%). La principal explicación del dispar desempeño se encuentra en la desaceleración de los ingresos hacia IV.11. En particular los Derechos de Exportación crecieron en IV.11 un 13,2% anual, ante el bajo crecimiento que registraron las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario y Combustibles. Por otro lado, en el segundo semestre de 2011 se registró una caída de - 38,6% anual de las Rentas de la Propiedad, ante menores transferencias utilidades de la ANSES y el BCRA.

En lo que respecta a las erogaciones, la suba del gasto total en el segundo semestre se vio impulsada por un incremento en los intereses pagados, los cuales resultaron un 101,9% superiores a los del mismo periodo de 2010. Influyó positivamente el pago de los cupones vinculados al crecimiento del PIB, el cual no se había realizado el año precedente.

En relación a los recursos, los Ingresos Tributarios se desaceleraron levemente hacia el segundo semestre del año, creciendo un 25,6% anual en el periodo. Las Contribuciones a la Seguridad Social, en cambio, continuaron expandiéndose a una tasa superior al 30% y representando un 29,5% del total de los ingresos corrientes.

El stock de deuda al III-11 fue de USD 175.324591 M (excluida aquella no presentada al canje Dtos. 1735/04 y 563/10) y representó el 42,7% del PIB. Esta caída en el ratio Deuda / PIB se basa en el crecimiento del producto que nuevamente compensó con creces el mayor nivel de endeudamiento de la Nación.

En III.11 se emitieron títulos públicos por USD 1.466 M y el financiamiento externo proveniente de los organismos internacionales fue de USD 615 M.

Entre las fuentes de crédito locales, otras agencias del Sector Público y los adelantos transitorios del BCRA contribuyeron con USD 1.019 M. Por su parte, el financiamiento del Banco de la Nación Argentina neto de amortizaciones resultó poco significativo.

De descontar las amortizaciones realizadas, se registró una reducción de la deuda de USD 2,8 M.

Ingresos

En II.11, los Ingresos Corrientes del SPNNF exhibieron un alza de 18,9% anual impulsados por las Contribuciones a la Seguridad Social, las cuales explicaron un 45,6% de la suba total al registrar un crecimiento de 31,2% en relación al mismo semestre de 2010. Este crecimiento obedece a una suba de los Ingresos Corrientes de 25,3% y 13,2% anual en III-11 y IV-11 respectivamente. Por su parte, los Ingresos Tributarios se incrementaron un 26,6% y 24,7% anual en dichos trimestres, promediando una suba de 25,6% en los últimos seis meses del año.

El alza de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social en II.S.11 se explica por el aumento de las remuneraciones y el incremento en el empleo registrado. Durante este periodo, el salario de los trabajadores registrados del sector privado creció un 31,7% anual y los puestos de trabajo declarados se expandieron

en un 4,6% anual¹. A nivel desagregado, los Aportes Personales exhibieron una suba de 37,4%, las Contribuciones Patronales un 35,5% en relación al mismo periodo del año anterior, mientras que el resto de los ingresos se contrajo un -6,1%. Esta caída obedece a que han comenzado a finalizar los pagos en concepto del régimen de regularización iniciado en 2006.

La expansión de los Ingresos Tributarios en el segundo semestre del año se explica por el desempeño registrado por los tributos vinculados al nivel de actividad interno, mientras que aquellos vinculados al comercio exterior exhibieron tasas de crecimiento más moderadas².

El Impuesto al Valor Agregado neto de devoluciones (IVA), exhibió un crecimiento de 31,8% y 29,6% anual en III-11 y IV-11 respectivamente, promediando un alza de 30,7% en el semestre. El IVA DGI (vinculado al consumo interno) se expandió en el semestre un 31,9%. Por otro lado, el IVA recaudado por la Dirección General de Aduanas en concepto de pagos directos y retenciones, se incrementó un 25,6% anual, desacelerando en relación a la primera mitad del año.

Finalizado el año 2011 y de acuerdo a las declaraciones juradas del IVA, la Industria Manufacturera, el Comercio Mayorista y Minorista y los Servicios Inmobiliarios registran la mayor suba en términos absolutos, explicando el 69,2% de alza del impuesto. En términos relativos, la Construcción registró el crecimiento anual más importante (+39,9%), seguido por Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (+38,8%) e Industria Manufacturera (+36,4%). En este último rubro, los desempeños de Fabricación de vehículos automotores, Fabricación de productos químicos e Industrias Metálicas Básicas explicaron el 42,8% de la suba.

Los Derechos de Importación (D.I) crecieron un 20,7% anual en el semestre, en línea con la desaceleración registrada en las importacio-

nes y por debajo de la tasa observada en la primera mitad del año.

Por su parte, el Impuesto a las Ganancias exhibió un muy buen desempeño en el segundo semestre, expandiéndose un 46,7% y un 44,2% anual en III-11 y IV-11 respectivamente. El mismo se vio impulsado por los pagos realizados por las Personas Físicas (+72,4% anual en el semestre) y por las retenciones tanto impositivas como aduaneras, con un alza del 43,1% en el mismo lapso. Por el lado de Sociedades, el componente que más ingresos aporta, el alza fue del 46,0% anual.

Finalizado el año 2011, la recaudación de Ganancias de sociedades vinculadas a la actividad industrial fue aquella que registró la mayor suba en términos absolutos (\$ +5.832 M), con una suba de 50,3% anual. Se destacó también el desempeño del sector vinculado a la Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca (+101,1% anual) y el Comercio y Servicios de Hotelería y Turismo (+54,1%).

En cuanto al impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente, éste se desaceleró levemente en IV.11, al crecer un 29,4% anual, por debajo del 36,0% del trimestre precedente. El crecimiento se vio explicado por el mayor monto de las transacciones bancarias gravadas, en línea con el crecimiento del nivel de actividad registrado.

Por último, los Derechos de Exportación (D.E.) tuvieron una fuerte desaceleración, al crecer un 22,0% anual en III-11 y un 13,2% en IV-11. Este resultado se explica ante la menor recaudación de las industrias vinculadas a la producción alimentaria (en especial harinas y tortas de soja), que fue parcialmente compensada por el incremento de las alícuotas a los hidrocarburos.³

En el total del año, los tributos que realizaron los mayores aportes al crecimiento de la re-

¹ Datos SIPA.

² El Estimador Mensual de Actividad Económica en el segundo semestre del año arrojó una suba de 8,3% anual en términos reales.

³ Las alícuotas surgen de una fórmula asociada al precio internacional del aceite crudo de petróleo.

caudación nacional fueron IVA, Aportes y Contribuciones y Ganancias en ese orden: el IVA explicó el 28,4%, las Cargas Sociales el 24,4% y Ganancias el 18,7%. En conjunto aportaron el 71,5% del aumento en los ingresos tributarios. El Impuesto al Cheque, por su parte, aportó 6,6%, los Derechos de Exportación el 11,1% y los Aranceles a las Importaciones 2,8% del total recaudado.

Gastos

El Gasto Corriente exhibió en II.S.11 un crecimiento de 37,8% anual. Esta aceleración se explica principalmente por el desempeño de estas erogaciones en IV-11, cuando registraron un alza de 41,5% anual. La aceleración de IV.11 se explica exclusivamente por mayores pagos en concepto de intereses de la deuda pública (+193,3% anual), en particular por el desembolso del cupón PIB correspondiente a 2010.

En relación a los Gastos de Consumo, éstos se expandieron un 28,6% anual en el segundo semestre del año. A nivel desagregado, las Remuneraciones se incrementaron un 26,4% en relación al mismo periodo de 2010, ante los incrementos salariales convalidados.⁴ Por su parte, el gasto en Bienes y Servicios registró un alza de 35,8% anual en el semestre, impulsado por las erogaciones vinculadas a la realización de las elecciones nacionales (\$ 447 M devengados).

En lo que respecta a las Transferencias Corrien-

tes, las mismas se desaceleraron en comparación con el primer semestre de año, registrándose un alza de 30,3% y 25,6% anual en III-11 y IV-11 respectivamente. A nivel desagregado las Transferencias al Sector Privado resultaron el componente más dinámico, aunque, con un alza de 32,8% anual, reflejan una desaceleración en relación al semestre anterior. El menor crecimiento se vinculó con el no pago de complementos a prestaciones previsionales que sí se realizó en 2010.

Las Transferencias corrientes al Sector Público tuvieron un alza en II.S.11 de 11,2% anual, por debajo de lo registrado en la primera mitad del año. Se destacó el incremento de las transferencias a las Universidades Nacionales que alcanzó un 30,8% anual en el semestre. Por su parte, las transferencias a las Provincias y CABA, se contrajeron un -2,3% anual.

Las erogaciones en concepto de Prestaciones a la Seguridad Social crecieron en el semestre un 38,4% anual, reflejo de la aplicación de la política de movilidad de los haberes previsionales⁵ y del crecimiento de la cobertura del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

Por último, los Gastos de Capital se aceleraron levemente en relación al primer semestre (+19,0% anual vs 15,0%). Este desempeño se explica en su totalidad por la recuperación de la Inversión Real Directa (+54,7%) y una caída de las Transferencias de Capital (-0,2% anual) como consecuencia de menores transferencias en concepto de Fondo Federal Solidario.

⁴ El Decreto N° 836/11 contempló incrementos del 10% a partir de junio y otro equivalente desde el mes de agosto en las retribuciones del personal permanente y no permanente incluido en el Convenio Colectivo de Trabajo General de la Administración Pública Nacional (Decreto N°214/06). Se suman además otros aumentos en igual porcentaje dispuestos para el personal de ANSeS; así como, las mejoras salariales para el Poder Judicial, Ministerio Público, Poder Legislativo el personal militar y las fuerzas de seguridad.

⁵ Los aumentos que inciden fueron de 17,33% desde marzo de 2011 y de 16,82% en septiembre de 2011, quedando el haber mínimo en \$1.434,29.

PRINCIPALES INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS

	2009	2010	2011	I 11	II 11	III 11	IV 11
1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Base caja - En millones de \$							
Ingresos Corrientes		350.296		91.934		115.860	
Tributarios		206.249		54.452		69.131	
Contribuciones Sociales		100.962		31.207		36.526	
Rentas de la propiedad		32.133		3.367		6.688	
Otros		10.952		2.908		3.515	
Gastos Corrientes		301.781		81.713		101.363	
Remuneraciones		48.043		12.940		16.691	
Intereses		22.047		5.194		4.380	
Prestaciones a la Seguridad Social		107.068		29.781		34.979	
Transferencias Privadas		75.889		21.092		27.102	
Transferencias Públicas		25.602		6.322		8.091	
Otros Gastos Corrientes		23.132		6.385		10.119	
Resultado Económico/ Ahorro		48.515		10.221		14.497	
Recursos de capital		193		10		11	
Gasto de Capital		45.640		10.579		17.620	
Ingresos Totales		350.489		91.945		115.871	
Gastos Totales		347.421		92.293		118.983	
Resultado Financiero		3.068		-348		-3.112	
Gasto Primario		325.374		87.099		114.602	
Resultado Primario		25.115		4.846		1.269	
2 RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL							
En millones de \$							
Impuestos		252.850		69.838		86.162	
Ganancias		76.652		19.949		26.434	
IVA Bruto		101.799		25.450		25.450	
IVA Neto de Devoluciones		116.386		34.264		41.102	
Internos coparticipados		9.474		2.798		2.630	
Créditos y Débitos en Cuenta Corriente		26.885		7.719		9.751	
Combustibles (Naftas)		6.360		1.858		1.838	
Otros		17.093		3.250		4.407	
Sistema de Seguridad Social		100.076		31.365		36.690	
Aportes personales		37.603		11.822		14.186	
Contribuciones patronales		54.656		17.550		20.605	
Otros		8.884		2.328		2.317	
Capitalización y rezagos (-)		1.067		335		419	
Comercio Exterior		56.975		13.777		19.500	
Derechos de Importación ¹		11.427		3.234		3.811	
Derechos de Exportación		45.547		10.543		15.689	
Total Recursos Tributarios		409.901		114.981		142.352	
Distribución Institucional							
Administración Nacional		197.678		52.982		67.944	
Contrib. Seguridad Social		96.373		30.123		35.207	
Transf. Automáticas a Provincias		100.992		27.954		34.234	
Otros destinos		14.859		3.922		4.966	
3 DEUDA²							
En millones de USD							
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) ³		164.330		173.147		175.324	
A vencer		158.001		166.674		168.945	
Atrasos (Club de París y otros)		6.330		6.473		6.478	
Deuda Pública del SPNNF con el Sector Privado		63.314		62.547		58.558	
Deuda Pública Bruta del SPNNF en pesos		67.749		66.647		67.775	
Deuda Pública Bruta del SPNNF en moneda extranjera		96.581		106.500		107.548	
Deuda Externa del SPNNF		61.839		63.311		s/d	
En Porcentaje							
Deuda Pública Bruta / PBI		45,3%		46,3%		42,7%	
Deuda Pública con Sector Privado / PBI		17,4%		16,7%		14,3%	
Deuda en Moneda Extranjera / Deuda Bruta		58,8%		61,5%		61,3%	
Deuda a Tasa Variable / Deuda Bruta		30,9%		34,9%		33,6%	
Deuda de Corto Plazo / Deuda a Vencer		10,1%		9,1%		8,7%	

s/d : sin dato disponible

¹ Incluye Tasa de Estadística

² Stock al último día del período considerado.

³ Excluida la deuda no presentada al Canje (Dto. 1735/2004).

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda y Secretaría de Finanzas.

Comparación Internacional del Gasto Público

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica, Mateo Piccolo, Carla Domeniconi y Catterina Colombo

Con la idea de realizar una comparación internacional del Gasto Público Total (GPT) medido como porcentaje del PIB, se repasaron distintas bases de datos (BID, ONU, CEPAL, FMI, etc.) que cuentan con información para dicho indicador y para distintos países. Entre ellas, se optó por utilizar la del Fondo Monetario Internacional (FMI), ya que describe detalladamente la metodología empleada para la elaboración del indicador y presenta datos para la mayor cantidad de países.

El objeto de la presente Nota Técnica es alertar sobre los recaudos que deben tenerse en cuenta al momento de llevar a cabo comparaciones internacionales de series de GPT. En primer lugar, debe observarse la **composición del gasto** de cada país, especialmente la provisión de qué bienes y servicios y qué otras erogaciones tiene a cargo el Estado. Por ejemplo es importante considerar el sistema de previsión social de los países analizados, ya que la diferenciación de regímenes previsionales facilita el análisis del comportamiento del GPT a lo largo de la serie. El Gasto en Previsión Social tiene una mayor participación en el GPT de los países cuyos Estados tienen a su cargo el sistema de previsión social, en comparación con el caso de sistemas mixtos y los regímenes privados. Cabe aclarar que la base de datos seleccionada no cuenta con una descomposición del GPT. En consecuencia, esa información debe buscarse en las fuentes alternativas, en particular las locales, que se encargan de publicar el dato en cada país. En esta instancia, se observa sólo la existencia y tipo de régimen de los sistemas de previsión social para los países de Latinoamérica.

En segundo lugar, debe considerarse la **metodología de cuantificación** (universo, momento de registro, manual de finanzas públicas utilizado) a partir de la cual se calcula el GPT de cada país.

¹ En rigor, mientras que las erogaciones correspondientes a las Instituciones de la Seguridad Social Provincial nunca han sido consolidadas en el Sector Público Argentino publicado por la ONP (cifras reproducidas por el FMI), el gasto de los Gobiernos Municipales está excluido del universo a partir de 2007.

Para ejemplificar estas consideraciones, se seleccionaron cuatro muestras de países, cuyo GPT como porcentaje del PIB fuera comparable con el argentino, de acuerdo con los siguientes criterios: **a. Países de América Latina con mayor PIB, b. Categorías de Estados de Bienestar de Esping-Andersen, c. PIB per cápita en dólares PPP similar al de la Argentina y d. Índice de Desarrollo Humano ajustado por desigualdad similar al de la Argentina.**

Antes de presentar las muestras para cada criterio mencionado es oportuno destacar las inconsistencias detectadas en la base de datos del FMI para el caso de Argentina. Se utiliza la Argentina como caso testigo por conocer con precisión la metodología de cuantificación utilizada por la dependencia que elabora las cifras (Oficina Nacional de Presupuesto) que el FMI toma como fuente, con el objeto de contribuir a evaluar la confiabilidad de los datos de la base.

En efecto, el FMI informa como fuente para Argentina el gasto del “Sector Público Argentino” elaborado por la Oficina Nacional de Presupuesto (ONP). Al respecto, cabe señalar que si bien las cifras publicadas por el FMI sobrepasan sólo en 0,5% a las de la ONP para 2009 (último año disponible), en los años anteriores esta divergencia se amplía, aunque no se informa ninguna fuente alternativa. Por ejemplo, en la publicación del FMI no se menciona la inclusión de los Fondos Fiduciarios ni de las Empresas Públicas Nacionales, a pesar de estar incorporados en los datos publicados por la ONP. En cambio, en la publicación del FMI se detalla la inclusión de los gobiernos municipales y las instituciones de seguridad social provinciales que no se contemplan en las cifras de la ONP¹. Adicionalmente, el FMI informa como momento de registro “Caja”, cuando el dato construido por la ONP es devengado.

CUADRO 1 DIFERENCIAS METODOLÓGICAS ENTRE LOS PAÍSES SELECCIONADOS

País	Registro	Universo	MEFP
Argentina	Caja	GG; SS	1986
Brasil	Caja/Dev.*	GG; SS; EPNF; EPFM	2001
Chile	Caja	GG; SS; EPNF; EPFM; EPFNM	2001
Colombia	Devengado	GG**; SS; Otros***	2001
México	Caja	GC; SS; EPNF	1986
Perú	Caja	GG; SS	2001
Uruguay	Devengado	GG**; SS; EPNF	1986
Venezuela	Caja	GG**; SS; EPNF	2001

Notas:

GG: Gobierno General/ GC: Gobierno Central/ SS: Seguridad Social/ EPNF: Empresas Públicas No Financieras/ EPFM: Empresas Públicas Financieras Monetarias (incluye Banco Central)/ EPFNM: Empresas Públicas Financieras No Monetarias

1. La fuente de todos los datos es el Ministerio de Economía/Finanzas de cada país

2. La medición se realiza en la moneda nacional para cada país

* Caja en GC; devengado en niveles estadual y municipal

** Excluye municipios/alcaldías (gobierno local)

*** No se especifica definición

Fuente: FMI Database

a. Países de América Latina con mayor PIB:

Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

Como refleja el Cuadro 1, existen **diferencias en la metodología de cuantificación**: En el momento de registro, cuyo resultado final es incierto. Adicionalmente en el universo contemplado que según lo informado por el FMI, Argentina, México y Perú no incluyen Empresas Públicas No Financieras ni las Financieras Mo-

netarias y No Monetarias, mientras que el resto sí (Chile es el único que incorpora las tres). En el caso de Colombia, Uruguay y Venezuela, se excluyen los gobiernos locales y municipales y en el caso de México, los niveles estatales y locales. Por último, en cuanto al Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP) utilizado, las principales diferencias se refieren al uso de un criterio de carácter económico, y no administrativo, para registrar las transacciones. En el caso argentino, la mayoría de los indicadores han sido modificados para aproximarse a la

CUADRO 2 PARTICIPACIÓN DEL GASTO PÚBLICO TOTAL EN EL PIB, 2003-2011 En porcentaje

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Argentina	30,34	31,88	30,98	30,79	33,6	34,21	37,92	38,76	39,58
Brasil	39,23	37,65	39,3	39,49	38,34	37,72	38,71	40,4	39,21
Chile	23,05	21,66	21,04	19,72	20,4	22,85	26,4	25,15	24,66
Colombia	27,26	26,17	25,86	28,13	28,21	26,29	29,05	27,47*	28,27
México	22,81	20,64	22,2	22,41	22,46	24,09	27,03	26,28	24,82
Perú	19,19	18,55	19,06	18,15	17,72	18,91	20,72	20,4	19,74
Uruguay	33,01	31,82	31,17	31,56	30,83	30,44	32,28	32,69	32,63
Venezuela	32,18	31,92	33,53	39,16	36,13	34,3	33,02	36,95	39,44

Notas:

* Estimaciones del FMI

Fuente: FMI Database

**CUADRO 3
DIFERENCIAS METODOLÓGICAS ENTRE LOS PAÍSES SELECCIONADOS**

País	Registro	Universo	MEFP
Argentina	Caja	GG; SS	1986
Francia	Devengado	GG; SS	2001
España	Devengado	GG; SS	ESA95*
Suecia	Caja	GG; SS	2001
Estados Unidos	Devengado	GG	2001

Notas:

GG: Gobierno General/ SS: Seguridad Social

1. La fuente de todos los datos es el ministerio de Economía/Finanzas de cada país, excepto España, cuya fuente es la Eurostat.

2. La medición se realiza en la moneda nacional para cada país.

* Manual de la Eurostat

Fuente: FMI Database

metodología del MEFP 2001. Por lo tanto, estas discrepancias no son significativas.

Esping-Andersen²: Suecia, Francia, España y Estados Unidos

Por otra parte y respecto a la **composición del GPT**, la existencia de un sistema previsional de carácter público en Argentina, Venezuela y Brasil, se traduce en niveles altos de GPT, tanto en términos nominales como relativos. Uruguay, por su parte, posee un sistema previsional mixto, en el que el Estado garantiza un piso jubilatorio. México reformó el sistema previsional recientemente, y en la actualidad cuenta con un sistema privado de capitalización individual. En el caso de Chile rige un sistema mixto desde la reforma de 2008, mientras que Colombia y Perú tienen regímenes paralelos de opción entre reparto y capitalización.

Se ha seleccionado un país para cada uno de los cuatro modelos de Estado de bienestar identificados por Esping-Andersen (socialdemócrata: Suecia, conservador: Francia, mediterráneo: España, y liberal: Estados Unidos).

En este criterio, se advierte un alto grado de similitud entre las **metodologías de cuantificación** de los países seleccionados, incluso en el caso de España, que utiliza el manual de Eurostat para ser consistente con la fuente de los datos. En todos los países, excepto Estados Unidos, el universo contempla el Gobierno General y la Seguridad Social.

b. Categorías de Estados de Bienestar de

c. PIB per cápita en dólares PPP similar al de

**CUADRO 4
PARTICIPACIÓN DEL GASTO PÚBLICO TOTAL EN EL PIB, 2003-2011
EN PORCENTAJE**

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Argentina	30,34	31,88	30,98	30,79	33,6	34,21	37,92	38,76	39,58
Francia	53,40	53,26	53,57	52,98	52,61	53,28	56,74	56,63	56,51
España	38,39	38,87	38,45	38,39	39,18	41,28	45,8	44,96	42,94
Suecia	53,68	52,15	51,85	50,77	48,97	49,63	53,08	51,01	48,35
Est. Unidos	36,10	35,89	36,15	35,85	36,67	39,25	44,05	41,27*	41,25

Notas:

* Estimaciones del FMI

Fuente: FMI Database

² Esping-Andersen, G. (1993), Los tres mundos del Estado del Bienestar. Alfons el Magnanim: Valencia.

CUADRO 5 DIFERENCIAS METODOLÓGICAS ENTRE LOS PAÍSES SELECCIONADOS

País	Registro	Universo	MEFP
Argentina	Caja	GG; SS	1986
Croacia	Caja	GG; Otros*	2001
Hungría	Devengado	GG; SS; EPNF	2001
Malasia	Devengado	GG	2001
Polonia	Devengado	GG; SS	2001
Rusia	Caja	GG; SS	2001
Turquía	Caja	GG; SS	2001

Notas:

GG: Gobierno General/ SS: Seguridad Social/ EPNF: Empresas Públicas No Financieras

1. La fuente de todos los datos es el Ministerio de Economía/Finanzas de cada país.

2. La medición se realiza en la moneda nacional para cada país.

* No se especifica definición

Fuente: FMI Database.

la Argentina³: Croacia, Hungría, Malasia, Polonia, Rusia y Turquía.

Se observa cierto grado de homogeneidad en la **metodología de cuantificación**, excepto en Malasia, que no incluye la Seguridad Social. Tampoco se cuenta con detalle del componente "Otros" de Croacia y por lo tanto se desconoce su relevancia.

d. IDH ajustado por desigualdad similar al de la Argentina⁴: Bulgaria, Portugal, Rumania, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos

Como cuarto criterio, se utiliza el Índice de Desarrollo Humano ajustado por desigualdad, del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

En cuanto a la **metodología de cuantificación**, en la información disponible de los países con IDH ajustado por desigualdad similar al de la Argentina, hay alto grado de heterogeneidad en los universos considerados. En Rumania se incorporan las EPNF, mientras que en Arabia Saudita y Emiratos Árabes no se consolidan los fondos de la Seguridad Social. Además, es-

CUADRO 6 PARTICIPACIÓN DEL GASTO PÚBLICO TOTAL EN EL PIB, 2003-2011 EN PORCENTAJE

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Argentina	30,34	31,88	30,98	30,79	33,60	34,21	37,92	38,76	39,58
Croacia	44,14	42,77	41,70	41,59	42,34	40,84	42,52	42,19	41,36
Hungría	49,39	48,72	50,15	52,04	49,98	48,82	50,54	48,85	50,68
Malasia	30,71	28,27	26,64	27,14	27,99	28,89	32,94	31,08	31,01
Polonia	44,68	42,62	43,44	43,86	42,19	43,19	44,51*	45,70*	45,79
Rusia	34,93	31,75	32,80	31,15	33,10	34,30	41,38	38,50	38,25
Turquía	41,03	35,12	32,61	32,77	33,29	33,82	37,62	35,55	34,88

Notas:

* Estimaciones del FMI

Fuente: FMI Database

³ PIB per cápita de Argentina en 2011 en \$USD PPP: \$USD 17.376,08; se seleccionan países, cuyo PIB per cápita no observe una diferencia mayor (superior o inferior) a USD3.000 respecto a Argentina, para el último año estimado (2011); se excluyen los países que se incorporan en algún otro criterio; se excluye también los países cuya población sea menor al 10% de la población argentina.

⁴ Para este criterio se utiliza el IDH ajustado por desigualdad para 2011 y los siguientes supuestos para seleccionar los países de la muestra: Argentina ocupa el lugar 46 del ranking de países, con un valor del IDH de 0,797; se incluyen aquellos países, cuyo IDH ajustado por desigualdad no tenga una brecha superior a 5% con el de la Argentina. Por lo tanto, el rango empleado es: 0,760 < IDH < 0,840 (se considera como excepción el caso de Emiratos Árabes Unidos (0,846)); al igual que en el criterio anterior, se excluyen los países analizados en otro criterio y también aquellos países con una población inferior al 10% de la Argentina.

CUADRO 7
DIFERENCIAS METODOLÓGICAS ENTRE LOS PAÍSES SELECCIONADOS

País	Registro	Universo	MEFP
Argentina	Caja	GG; SS	1986
Bulgaria	-	GG; SS	-
Portugal	Devengado	GG; SS	2001*
Rumania	Caja	GC; SS; EPNF	2001
Arabia Saudita	Caja	GC; Otros**	1986
Emiratos Árabes Unidos	-	GC	1986

Notas:

GG: Gobierno General/ GC: Gobierno Central/ SS: Seguridad Social/ EPNF:Empresas Públicas No Financieras

1. La fuente de todos los datos es el Ministerio de Economía/Finanzas de cada país, excepto Portugal cuya fuente es Eurostat.

2. La medición se realiza en la moneda nacional para cada país

* La fuente de los datos es la Eurostat, sin embargo el manual utilizado es el del FMI (2001).

** No se especifica definición

Fuente: FMI Database

tos tres países sólo incluyen datos del Gobierno Central. En el caso de Portugal, se utiliza

el MEFP 2001 del FMI; sin embargo, los datos extraídos provienen de la Eurostat.

CUADRO 8
PARTICIPACIÓN DEL GASTO PÚBLICO TOTAL EN EL PIB, 2003-2011
EN PORCENTAJE

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Argentina	30,34	31,88	30,98	30,79	33,6	34,21	37,92	38,76	39,58
Bulgaria	36,6	35,81	35,18	33,65	34,96	35,17	36,17	36,66	35
Portugal	40,65	41,44	42,42	40,82	44,3	44,64	49,83	50,66*	48,04
Rumania	30,93	33,29	32,07	33,67	35,37	36,99	38,71	39,38	37,95
Arabia Saudita	35,89	36,1	32,07	31,96	34,6	31,61	45,6	42,18*	41,38
Emiratos Árabes Unidos	19,78	17,7	14,82	14,49	15,22	17,4	25,75	24,67	22,59

Notas:

* Estimaciones del FMI

Fuente: FMI Database

Conclusiones

El principal hallazgo de este informe son las dificultades involucradas en la comparación del gasto público de los distintos países, tanto en términos absolutos como relativos, debido –en buena medida– a los siguientes motivos:

- Discrepancias metodológicas de la base de datos del FMI, en particular, aquellas relativas a los universos de gasto considerados.
- La existencia de errores en la definición del universo de gasto considerado por el FMI es verificable en el caso de Argentina.

Esto abre la posibilidad de situaciones similares en los restantes países.

- La inexistencia de datos de GPS que permitan evaluar su participación en el GPT, ni sus componentes.
- La inexistencia de series de GPT deflactado. Esta información resulta interesante para comparar entre países con inflación e identificar la sensibilidad del PIB ante variaciones en el GPT, así como posibles relaciones causales.
- La inexistencia de series de tiempo de extensión considerable. Esto adquiere relevancia, entre otros factores, debido a la crisis financiera iniciada en 2009.

Precios

Precios

Precios Internacionales de Materias Primas

En la segunda mitad de 2011 los precios de las materias primas retrocedieron levemente, tanto en el tercer como en el cuarto trimestre del año. Las causas fueron el menor crecimiento del PIB y del comercio mundiales, provocados por una serie de circunstancias adversas: una recuperación todavía débil de la economía de Estados Unidos, la desaceleración de los países de Asia y el renovado temor por la crisis de la deuda soberana en los países de la así llamada “periferia europea”. El índice general relevado por el FMI disminuyó 3,7% en septiembre de 2011 frente a su valor de junio, y retrocedió otro 4,3% en el cuarto trimestre del 2011 frente al tercero. Por su parte, en esos mismos períodos el subíndice de Alimentos bajó 3,4% y 8,9% respectivamente. No obstante, en términos anuales el índice general registró todavía una suba del 10,9% en el cuarto trimestre, lo que significa que pese a esas leves caídas, se mantuvo cerca de sus máximos de 2008. Cabe señalar que en comparación con los mínimos de 2009, los alimentos fueron -entre todas las materias primas- los que se recobraron más rápidamente, ocupando los combustibles el segundo lugar.

En el mercado mayorista de Chicago la soja registró un valor de 490 dólares por tonelada en septiembre de 2011, un 2% por debajo del nivel de junio, para retroceder después a 420 dólares por tonelada en diciembre, un 14% por debajo del nivel de septiembre. Los subproductos experimentaron una trayectoria similar. El precio del aceite retrocedió unos 30 dólares, alcanzando los 1220 por tonelada en septiembre, y luego cayó a 1100 en diciembre, mientras que la harina bajó 2,5% en III.11 y 16% en el cuarto. Por su parte, el aceite de girasol disminuyó 2%, cotizando a 1.670 dólares en septiembre y luego continuó bajando hasta 1535 a fin de año. Entre los cereales, el precio del trigo descendió 3,2% frente al valor de junio, para luego ubicarse en 270 dólares a fines del cuarto trimestre, mientras que el maíz -el

segundo cultivo más importante por volumen en el país- marcó una reducción del 4,6% en el tercero y del 12,8% en el cuarto, para finalizar el año con un valor de 260 dólares la tonelada. El petróleo tipo WTI (crudo de referencia en Argentina) bajó 11% en el lapso que va de junio a septiembre pero recuperó 3,5% hasta diciembre, para terminar 2011 en un valor de 104 dólares por barril (diciembre).

Por otra parte, el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) del BCRA, que comprende los principales productos exportables del país ponderados por su participación en los embarques externos, mostró sendas caídas del 2,4% en el tercer trimestre del año y del 9,8% en el cuarto. En términos anuales, el IPMP de diciembre último retrocedió cerca del 10% en dólares y un 3% en pesos, diferencia causada por la moderada suba del tipo de cambio nominal a lo largo de los últimos doce meses.

El nivel promedio del IPMP durante el III.11 había sido de 190,7 puntos (de un índice con base 100 en 2005), lo que implicó una caída del 1,7% frente al II.11. Posteriormente el indicador se deterioró aún más, para finalizar el año en 172,9 puntos. Así, resultó también 4% menor al del mismo período del año previo, aunque todavía se mantuvo en niveles altos en una comparación histórica. Después de la fuerte recuperación observada hasta el segundo trimestre de 2011, en la segunda mitad del año pasado los precios internacionales conocieron una etapa de moderada declinación. Durante 2011, no obstante, el promedio del índice general de materias primas tuvo un excelente desempeño, ya que superó por unos 20 puntos sus anteriores máximos del 2008. La suba en comparación con el valor de 2010 redondeó así un 26%, y eso aún considerando la caída de la segunda mitad del año.

Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) mantuvo una tasa de suba moderada en la segunda mitad del año. El IPIM cerró el ter-

cer trimestre del año con una suba del 12,7% anual (septiembre contra septiembre), dos décimas más que en junio. Luego terminó el año con la misma tasa de incremento (12,7% diciembre contra diciembre), sin cambios con respecto a la inflación de septiembre. En relación a diciembre de 2010 la tasa de aumento del IPIM se desaceleró, reduciéndose en casi 2 p.p.

Los productos primarios del IPIM crecieron 13,8% anual en diciembre pasado, impulsados por los precios del petróleo y el gas. Las manufacturas locales aumentaron 12,7% contra diciembre de 2010 -desacelerándose levemente frente a su tasa del trimestre previo- y los bienes importados 8,7%, unos -3 p.p. que en septiembre, debido en gran medida a la estabilidad del tipo de cambio nominal. Los precios relativos de las manufacturas locales en comparación con los de los bienes importados -en su gran mayoría productos manufacturados- aumentaron 3,9% en los últimos doce meses, lo que significó una leve baja de su competitividad-precio.

El precio promedio del ganado bovino en pie para la categoría de novillos, la más representativa del mercado, alcanzó los \$ 8,30 por kilo vivo en el mercado de Liniers en septiembre de 2011. Así, mostró una suba de 14 centavos frente al valor de fines del trimestre previo, retomando su tendencia alcista. Al finalizar el IV.11, el precio promedio del kilo de novillo llegó a los \$ 8,56 en diciembre, con un alza de unos 25 centavos frente al valor de fines del trimestre previo. En términos de valores promedio trimestrales, el precio se ubicó en una zona de aproximadamente \$ 8,40 a \$ 8,50 por kilo entre octubre y diciembre.

La suba del kilo vivo, iniciada en 2010 por el aumento de la demanda interna, se estabilizó en 2011, ante la competencia de otros tipos de carnes como la porcina y aviar. Además, desde el momento en que los precios de la carne en el país alcanzaron valores en dólares cercanos al promedio de los demás estados de la región, la suba tendió a frenarse por razones de mercado. En 2011 el precio

había arrancado en valores de \$ 7,50 a \$ 8 por kilo de ganado en pie, para terminar diciembre en el entorno de los \$ 8,50.

Precios Minoristas

La inflación minorista no mostró grandes cambios en la segunda mitad de 2011. En el III.11 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) subió 9,9% anual en septiembre, dos décimas más que en junio. La tasa de aumento de los bienes, cuyos precios se incrementaron 10,8% anual en septiembre, se aceleró levemente con relación al 10,3% de junio. Por el contrario, la suba de los servicios se desaceleró, al pasar del 8,8% al 8,5% anual en el mismo lapso. Con posterioridad, la inflación minorista bajó suavemente en IV.11. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) marcó un alza del 9,5% anual en diciembre, 1,4 p.p. menos que en diciembre de 2010. La tasa de aumento de los bienes, cuyos precios se incrementaron 10,4% anual en diciembre último, se desaceleró levemente con relación a septiembre. En forma similar, la suba de los servicios se ralentizó, al pasar del 8,5% al 8,3% anual en el mismo lapso.

Analizados los precios por grupos según su comportamiento, los estacionales avanzaron 19,2% anual en diciembre último, -especialmente el turismo y la indumentaria, pero también las frutas y verduras entre otros alimentos-, mientras que los regulados lo hicieron sólo un 6,7%, debido básicamente a los subsidios aplicados por el gobierno al transporte y la energía. La inflación subyacente, por su parte, se desaceleró hasta un nivel del 9,1% anual en diciembre, tasa que fue -0,5 p.p. inferior a la del trimestre anterior.

El análisis del IPC por capítulos muestra que los mayores aumentos en diciembre correspondieron a la Indumentaria (21,2%) entre los rubros de bienes, y a la Educación (16,1%) entre los de servicios. Por el contrario, el principal rubro del índice por su ponderación -Alimentos y Bebidas- se mantuvo en niveles de inflación moderados, registrando una suba del 7,6% anual, inferior al Nivel General. En el extremo inferior o de menor variación, los capítulos

de Vivienda (6,4% anual) y Bienes y Servicios Varios (6,9% anual) fueron los que marcaron las menores alzas anuales.

Hay que destacar que si bien al cierre del 2011 el IPC promedio (9,8%) resultó menor al alza del año previo, aún se ubicó por encima de los valores de los años 2007 al 2009, cuando la cifra correspondiente había sido cercana al 8% anual.

Costo de la Construcción

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) se desaceleró en el segundo semestre. El ICC había aumentado 18,9% anual en septiembre pasado, lo que significó unos dos puntos más que en junio. Luego, durante IV.11 el ICC subió 17,5% anual (diciembre último), lo que significó -3,5 p.p. que en diciembre de 2010. La inflación de la construcción venía desacelerándose hacia junio pasado, y la tendencia bajista prosiguió hasta el cuarto trimestre. Si bien la actividad del mercado interno había crecido con fuerza en 2010 tras superar los efectos de la crisis externa, en el último año volvieron a observarse menores ventas entre las empresas inmobiliarias y constructoras, siendo una de las explicaciones la suba acumulada por los precios de las propiedades en los últimos años.

La evolución del índice a fines del año pasado se vio impulsada por el componente de mano de obra, cuyos precios mostraron un alza de 20,3% en IV.11. El otro componente importante, los materiales, mostró un alza menor -como viene sucediendo desde hace más de un año- del 11,9% anual. De esta forma, el precio relativo mano de obra/materiales volvió a subir levemente durante IV.11, ubicándose en el último período un 7,5% por sobre su nivel del IV.10, en valores cercanos a su record histórico.

Precios Implícitos del PIB

El Índice de Precios Implícitos del Producto Bruto Interno (IPI) de III.11 aumentó 16,4% anual, lo que significó un incremento de 1 p.p. frente a la tasa del mismo período del año an-

terior. Luego, el IPI del IV.11 volvió a subir 15,6% anual, lo que implicó esta vez una reducción -2 p.p. frente a la tasa del mismo período del año anterior. Los precios de los bienes crecieron 13,2% anual en IV.11 -en particular los de la minería, que subieron 33% contra los del IV.10, y en segundo término los de la construcción, un 19% anual-. Por su parte, la suba en el caso de los servicios alcanzó al 17,3% anual en el último trimestre, en especial en los casos de la administración pública y defensa, con 26,7%, y los servicios sociales como la educación y la salud, un 26,1% anual. De esta forma, los precios relativos entre bienes y servicios retrocedieron un 3,5% frente a los niveles observados durante IV.10, variación que puede considerarse como un indicador de la evolución del tipo de cambio real (apreciación de los bienes no transables).

Analizando los componentes de la demanda agregada en el último trimestre del año, la variación de los precios del consumo privado -el más importante por su ponderación- alcanzó al 13,6% anual en IV.11, lo que significó una tasa 1,2 puntos porcentuales menor a la del mismo período del año previo. El alza en los precios de las exportaciones, si bien resultó de mayor magnitud -16,4% anual durante el cuarto trimestre-, perdió fuerza con relación a la cifra observada en el trimestre previo. Igualmente, su importancia en la demanda agregada es menor, pues las exportaciones representan un 24% del total de la primera, frente a la proporción del 57% que es explicado por el consumo privado.

En el promedio anual, el año 2011 fue un período de aceleración del IPI, ya que el índice mostró un crecimiento del 17,3% contra los precios promedio del 2010. Se trató así de la segunda mayor tasa de suba en los últimos 8 años, sólo inferior a la del 2008, y casi dos puntos porcentuales mayor a la del período anterior. Ello se debió tanto al fuerte crecimiento de la actividad real como a las mejoras del empleo y el salario real, sumado al aumento del gasto público. Otra causa fue la recuperación de la inflación internacional de materias primas. En 2012, con un crecimiento estimado bastante

menor al del último año, la inflación del PIB podría desacelerarse, más aún si a la vez se mantiene controlada la inflación internacional de *commodities*.

Tipo de Cambio Nominal y Real

El tipo de cambio nominal (TCN) mayorista promedio durante IV. 11 alcanzó los \$ 4,17 pesos por dólar, lo que implicó un aumento del 5,7% con respecto al precio de igual período del año anterior. La tasa de depreciación anual aumentó así 1 p.p. frente a la observada en el trimestre previo. Posteriormente, en IV.11 el TCN promedio alcanzó los \$ 4,26 pesos por dólar, lo que implicó un aumento del 7,3% con respecto al precio de igual período del año anterior. La depreciación anual volvió a subir 1,5 p.p. frente al trimestre previo. En relación al euro, el TCN entre octubre y diciembre pasados resultó de \$ 5,74 por unidad -valor unos 14 centavos menor que en el tercer trimestre, un efecto de la crisis de confianza en Europa-, lo que implicó un incremento del 6,4% anual, -9 p.p. respecto al del trimestre previo. Por su parte, el precio promedio del real fue de \$ 2,36 por unidad en IV.11, casi 20 centavos menos que durante el tercer trimestre. En otros términos, en los mercados internacionales a fines de 2011 la moneda brasileña comenzó a depreciarse frente a las dos principales divisas, ya que el Banco Central de Brasil comenzó a disminuir gradualmente su tasa de interés doméstica para estimular el crecimiento, proceso que aún continúa. Esta política podría eventualmente afectar, en el mediano plazo, la competitividad de la industria exportadora local, pero sólo en caso de que las trayectorias de los tipos de cambio ajustadas por inflación se separen en el futuro.

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central -un indicador que mide el valor del peso en relación con una canasta de monedas de los principales socios comerciales del país- marcó un aumento del 4,1% anual en septiembre último. Luego, durante IV.11 el ITCRM prácticamente no registró variación anual hasta diciembre último. La debilidad del real, y en menor medida

la del euro, explican este comportamiento casi invariante. En relación al valor de septiembre, el ITCRM de fin de año se redujo casi un 3%, indicando cierta tendencia reciente a la apreciación real del peso.

Un análisis detallado muestra que en los últimos doce meses la moneda argentina mantuvo su valor relativo frente al dólar, ya que la diferencia entre la tasa de inflación doméstica y la de Estados Unidos fue aproximadamente equivalente a la depreciación nominal del peso. En cambio, hubo una pérdida de competitividad frente a la moneda de Brasil, ya que como fruto de la modificación de política del vecino país, la paridad real/dólar terminó el año en valores más cercanos a 1,80 que a los 1,70 con que había cerrado en 2010. En relación al euro, el cambio no fue muy marcado, ya que la paridad de la moneda europea con el dólar se mantuvo casi sin cambios entre puntas. El año finalizó así con una paridad de 1,31 dólares por euro, cuando doce meses antes la relación había sido de 1,32. En cuanto a la paridad del yuan contra el dólar, el análisis muestra que -independientemente de las diferencias de inflación- la moneda china avanzó 4,6% en 2011 frente a la de Estados Unidos, unos dos puntos más que lo que había subido en 2010. Esta suba responde a una tendencia paulatina y de largo plazo ya observada en años anteriores, que refleja el fenómeno de la emergencia económica del gigante asiático como próxima primera economía global (algunas estimaciones confirman que el PIB de China ya ha superado al de Estados Unidos, lo que se traduce también en los flujos del comercio).

En cifras promedio, durante 2011 el TCN alcanzó un valor de unos \$ 4,13 por dólar, \$ 5,75 por euro y \$ 2,47 por real brasileño. Las subas correspondientes alcanzaron así, en promedio: un 5,6% frente a la divisa estadounidense; 10,7% en comparación con el euro y 11,1% en relación a la moneda de Brasil. La depreciación promedio del peso resultó así del 9% anual aproximadamente contra cada una de las tres divisas más importantes para el país, tanto en relación a su comercio exterior como al flujo de capitales e inversiones internacionales.

PRINCIPALES INDICADORES DE PRECIOS		Tasas de variación anual					
	2003 - 2011	II 10	IV 10	I 11	II 11	III 11	IV 11
IPIM		15,1		13,0		12,7	
Primarios		21,1		15,0		12,4	
Manufacturados		13,8		12,6		12,9	
Importados		8,2		10,0		11,5	
ICC		19,3		20,9		18,9	
Materiales		11,0		11,3		11,6	
Mano de Obra		27,9		29,4		23,8	
IPC		11,1		9,7		9,9	
Bienes		13,9		10,9		10,8	
Servicios		6,5		7,9		8,5	
Estacionales		20,2		16,9		17,1	
Regulados		4,3		6,0		7,5	
IPC Resto		11,7		9,7		9,6	
Alimentos y bebidas		15,5		9,1		8,1	
Indumentaria		13,7		18,6		21,9	
Vivienda y servicios		5,4		5,8		5,9	
Equipamiento del hogar		11,3		11,3		10,7	
Salud y atención médica		10,6		11,8		13,9	
Transporte y comunic.		5,1		6,9		8,7	
Esparcimiento		14,4		16,6		13,6	
Educación		12,9		15,5		16,8	
Otros Bienes y Servicios		5,8		4,5		5,4	
Ind. Precios Implícitos PIB		15,5		17,2		16,4	
Consumo Privado		14,7		15,2		11,5	
Inversión		8,4		10,6		13,8	
Consumo Público		9,7		15,2		17,1	
Exportaciones		7,8		23,2		27,1	
Importaciones		6,6		15,4		19,2	
Agricultura Ganadería		73,6		31,3		43,0	
Pesca		1,7		-19,7		19,1	
Minería		22,4		21,6		24,9	
Industria		6,7		16,6		16,6	
Electricidad Gas Agua		13,6		7,3		10,0	
Construcción		18,9		22,2		18,4	
Comercio		8,3		15,5		14,1	
Restaurantes Hoteles		16,6		14,1		10,7	
Transporte Comunicaciones		8,3		13,8		13,7	
Intermediación Financiera		22,3		5,9		-7,0	
Inmobiliarias y Alquileres		11,2		13,4		14,0	
Administración y Defensa		19,2		21,9		25,3	
Educación y Salud		10,2		19,0		24,6	
Otros Servicios		13,8		20,2		5,2	

Fuente: INDEC

Sector Externo

Sector Externo

En III.11 y IV. 11, la Cuenta Corriente presentó saldos negativos que derivaron en un superávit anual muy reducido, prácticamente nulo. La erosión del superávit en la cuenta Mercancías que se había notado en los primeros nueve meses se revirtió en el último cuarto del año, de modo que le permitió afrontar los mayores desembolsos ocasionados por el comercio de servicios y las rentas de la inversión. En IV.11 se desaceleró tanto el crecimiento de las exportaciones como el de las importaciones de bienes. En el primer caso se debió, en parte, al efecto de la crisis internacional y la baja en los precios de *commodities* no energéticas y, en el segundo, debido a la normativa que amplió el espectro de posiciones sujetas al régimen de licencias no automáticas y a la incipiente desaceleración en el ritmo de actividad interno. La Cuenta Capital y Financiera también registró sendos déficits que produjeron un saldo negativo en el año originado en las operaciones de los sectores privado y público no financiero, sólo parcialmente compensadas por las efectuadas desde el sector bancario que incluye al BCRA, a través del endeudamiento con organismos internacionales.

A fines de 2011 las reservas internacionales alcanzaron USD 46.376 M cifra que indica una disminución de USD 2.214 M con respecto a fines de septiembre.

Cuenta Corriente

En el tercer y cuarto trimestre de 2011 la Cuenta Corriente presentó saldos deficitarios de USD -190 M y USD -356 M, dado que el superávit de la cuenta Mercancías en ambos períodos (USD 3.300 M y USD 2.988 M) resultó insuficiente para contrarrestar los signos negativos que arrojó el intercambio de Servicios (USD -689 M y USD -349 M) y la partida Rentas de la inversión (USD -2.722 M y USD -2.857 M). En 2011 en su conjunto, el excedente se volvió prácticamente nulo con un saldo de USD 17 M, el más reducido de los últimos 10 años.

Aunque la erosión del superávit de la Cuenta Mercancías mermó en el cuarto trimestre, fue el determinante de la menor generación de dólares del último año. En IV.11 el resultado superavitario de USD 2.988 M, revirtió la tendencia a la caída anotada en los siete trimestres anteriores. El incremento del 41% anual del superávit de la Cuenta Mercancías se explicó por la marcada desaceleración de las importaciones que crecieron a un ritmo inferior en aproximadamente 20 p.p. al de los trimestres previos. En el acumulado del año, el superávit (USD 13.541 M) reflejó una caída de apenas el 5% respecto del resultado de 2010, por el mayor incremento de las importaciones (+31,3%) versus el de las exportaciones (23,7%), en un año en que ambas registraron máximos históricos.

Las exportaciones, que totalizaron unos USD 43.882 M en la segunda mitad de 2011, crecieron 21,8% en promedio. El incremento en cada uno de los trimestres (25,6% y 17,8%) marcó una desaceleración en el tiempo que respondió principalmente al recrudescimiento de la crisis internacional y el menor crecimiento en las principales zonas económicas así como a la evolución de los precios internacionales que, tras alcanzar valores elevados en los primeros 9 meses, se redujeron en el último cuarto del año. Los rubros que más contribuyeron al crecimiento de las exportaciones totales en IV.11 fueron los PP, que aportaron el 42,1%, y las MOI (37,7%), cuya suba se explicó mayormente por el incremento de las cantidades que de los precios, en tanto, la expansión de las MOA, que aportaron 19,2%, y de las exportaciones de Combustibles y Energía se explicó principalmente por el alza de los precios. En el caso del último rubro las cantidades embarcadas retrocedieron 14%.

En el año, las ventas externas (USD 83.950 M) crecieron 23,2%, sustentadas en los incrementos de precios (16,8%), particularmente en los rubros de PP y MOA, sobre los aumentos en las cantidades (5,9%). En el desempeño de las

MOI y Combustibles, en cambio, la variación en las cantidades fue más acentuada que la de las cotizaciones.

Las importaciones CIF sumaron USD 39.673 M. en el segundo semestre, lo cual representó un aumento anual de 25,1% (+USD 7.791 M.), porcentaje que marca una desaceleración dado que en el primero venían creciendo al 38%. El aumento se explicó por variaciones de precios (7%) y cantidades (9%). Al igual que en II.11 la mayor contribución al crecimiento total de las importaciones correspondió al uso de Combustibles y lubricantes, cuyas compras aumentaron 117,5%.

Al cabo del año las importaciones (USD 73.937 M) crecieron 30,9%, impulsadas por Combustibles que lo hicieron en un 110% debido al sostenido incremento de las cantidades (50%) y de los precios (40%). El resto de los usos incrementó sus compras en un rango entre 23% y 25%, debido principalmente a avances en las cantidades sobre la evolución de los precios.

El desempeño de los precios de exportaciones e importaciones configuró un nuevo avance en los términos del intercambio que crecieron 6,2% en 2011, logrando un nuevo valor récord próximo al 50%, sobre la base de 1993.

La Cuenta Servicios, por su parte, intensificó su déficit 218% con respecto a igual período de 2010 al alcanzar los USD -1.038 M en el segundo semestre. Mientras los egresos se expandieron USD 1.223,4 M (+17,1%), los ingresos lo hicieron en USD 510,5 M, (+7,5%), reflejando los movimientos de la cuenta viajes, transporte y servicios empresariales, en el primer caso, y de estas mismas partidas detrás de los servicios de informática, en los segundos. En el año, el saldo deficitario duplicó el del año anterior (USD 2.230M) con incrementos de ingresos y egresos similares a los de IV.11 por 8,6% y 15,8%, respectivamente.

En relación a la cuenta de Rentas de la inversión se observó en el semestre un egreso neto de USD -5.622 M, de los cuales un poco más de la mitad (USD 2.857 M) correspondieron al

IV.11, algo superior al de IV.10 (12,4%). Ese resultado se explicó por mayores pagos netos en concepto de intereses (USD 875 M, +17,3%) y por el giro de utilidades y dividendos (USD 1.983 M, +10,5%). El ingreso de divisas en concepto de intereses cobrados disminuyó en los 3 últimos trimestres de modo que en el año se redujeron levemente (-0,1%) mientras que con los débitos se observó un movimiento inverso que determinó un aumento del 15,9% anual. Por el lado de las utilidades y dividendos, cuyo déficit significó más de 2/3 del total de las rentas, se registró un crecimiento mayor en porcentaje de los créditos que de los débitos en IV.11 y en el año, aunque medidos en unidades monetarias el incremento de los débitos (USD 242 M y USD 456 M) superó en ambos períodos el de los créditos (USD 54 y USD 285 M).

Por último, el habitual déficit en concepto de Transferencias Corrientes se redujo en la comparación anual tanto en III.11 como en IV.11, de modo que resultó inferior en USD 65 M, al del segundo semestre de 2010. En el conjunto del año, sin embargo, el déficit se profundizó al alcanzar USD -465 M, cifra USD 69 M más elevada que la salida total anual de 2010.

Como porcentaje del PIB, el saldo de la cuenta corriente se volvió prácticamente nulo, lo cual representa una caída de 0,8 p.p. respecto del superávit alcanzado en 2010.

Cuenta Capital y Financiera

La Cuenta Capital y Financiera arrojó un déficit de USD -2.221 M en el semestre debido a saldos negativos en III.11 (USD -1.227 M) y IV.11 (USD -994 M), e igual signo se advirtió en el acumulado del año con un resultado de USD -2.197 M, frente al superávit de USD 2.363 M logrado en 2010. Los egresos netos derivados de las operaciones del sector privado, junto con los del sector público no financiero, determinaron ese resultado que no logró ser compensado por los ingresos netos del sistema financiero que incluye al BCRA.

Las deficitarias transacciones del Sector privado no financiero alcanzaron un máximo en el

tercer trimestre (USD -3.941 M) y se moderaron en IV.11 (USD -1.676 M), acumulando una salida neta de USD -6.332 M en 2011, mientras que el año anterior el sector había reportado ingresos netos por USD 2.630 M. Los ingresos se originaron principalmente en los flujos de inversión extranjera directa y la repatriación de fondos de las compañías aseguradoras. Los egresos, en tanto, fueron obra, en su mayor parte, de una formación de activos externos que se moderó con las medidas de mayores controles sobre las posibilidades de compra de residentes de activos externos.

Los movimientos del Sector Bancario sin BCRA produjeron ingresos netos de USD 436M y 605 M, en el tercer y cuarto trimestre y, por otra parte, el BCRA generó un ingreso de divisas por USD 5.000 M en el semestre proveniente de préstamos con organismos internacionales. Estas entidades ingresaron también divisas en forma neta al cabo de 2011. El primero lo hizo por USD 1.598 M y el ente monetario por los mismos USD 5.000 M del segundo semestre.

En cuanto a las transacciones netas del Sector Público no financiero, tanto el semestre como el año señalaron respectivos déficit por USD -2.696 M y USD -2.534 M. En ambos períodos, los ingresos netos obtenidos por los desembolsos de organismos internacionales no alcanzaron a contrarrestar el devengamiento de amortizaciones y el que se produce en el cuarto trimestre de cada año de los instrumentos financieros derivados que incluyen a las “unidades vinculadas con el PIB”. En el ámbito de los gobiernos locales, se produjo en los dos últimos trimestres una notoria reducción de los desembolsos ya que no se registraron ingresos en comparación con una entrada de USD 1.372 M en igual período de 2010.

El flujo de IED denota un ingreso positivo por USD 3.437 M en el semestre y de USD 7.243 M en el año, de los cuales USD 3.984 M correspondieron a nuevos aportes del sector privado no financiero y USD 2.214 M a la reinversión de utilidades. Por su parte, las inversiones directas realizadas por residentes argentinos en el exterior

ascendieron a USD 654 M y acumularon USD 1.488 M en 2011, 54,2% más que el año anterior.

En términos anuales la Inversión Directa total neta alcanzó un total de USD 5.755 M que marcó un retroceso del 5,5% respecto de 2010, resultado de un incremento en los ingresos del 2,7%, proveniente de mayores aportes, superado por el de los egresos (+54,2%).

En cuanto al stock de deuda externa bruta se estimó en USD 139.715 M a fines de 2011. Con respecto al trimestre anterior creció USD 983 M debido a los incrementos que mostraron tanto el sector Público no financiero y BCRA en USD 533 M, como el Privado y el resto del sector Financiero en USD 450 M y, en relación con la vigente a fines de 2010, el crecimiento fue de USD 10.722 M, reflejando el mayor endeudamiento público (incluido el BCRA) por USD 3.503 M, y un poco más del doble el privado con USD 7.219 M.

No obstante, en términos del PIB la deuda volvió a contraerse y como proporción de las exportaciones se redujo a 1,7 años de ventas externas. De representar el 32,4% a fines de 2010 pasó al 30,4% del PIB en 2011, de la cual, el 40,4% debe ser afrontado en el corto plazo. El 81% de ese stock exigible en el transcurso de un año corresponde al sector privado.

Reservas Internacionales

En IV.11 las operaciones con el resto del mundo implicaron una variación de Reservas Internacionales que conllevó una retracción de USD -2.021 M. Contabilizando el ajuste por cambio en las paridades (USD -193 M), el stock de reservas acumulado por el BCRA a fines de diciembre se ubicó en USD 46.376 M, lo cual significó una caída de USD -2.214 M respecto del stock a fines de septiembre y de USD -6.108 M en el año.

Teniendo en cuenta los niveles alcanzados a fines de 2011 por estas dos últimas variables la cobertura de la deuda externa llegaba al 33% con la cantidad de reservas existente a esa fecha.

Tipo de Cambio

El tipo de cambio nominal (\$/USD) aumentó 7,3% anual en IV.11, acelerando la tasa de depreciación en relación a los trimestres anteriores. La depreciación nominal promedio de 2011 (5,6%), sube midiéndola entre puntas. El valor del dólar en el último día hábil del año (\$ 4,3) representó un aumento de 8,2% en la comparación con el último día hábil del año anterior.

El tipo de cambio real multilateral, por su parte, se depreció levemente en la comparación anual del cuarto trimestre (0,8%) y tuvo una ganancia de competitividad del 5,9% en el promedio del año producto de la apreciación internacional que tuvieron el real brasileño y el euro. No obstante, contra el valor registrado en el trimestre anterior se notó una apreciación del peso argentino de 4,7%, por la depreciación de estas dos monedas en la última parte del año.

PRINCIPALES INDICADORES DE SECTOR EXTERNO

	2003 - 2010	2011	Ult. 4 trim	I 11	II 11	III 11	IV 11
1 NIVELES							
En millones de USD							
Cuenta corriente		18			1.493		-356
Saldo comercial (fob - cif)		10.347			3.998		2.186
Exportaciones (fob) (ica)		84.270			22.918		20.717
PP		20.343			6.242		4.008
MOA		28.277			7.944		6.866
MOI		29.211			7.463		7.989
Combustible y energía		6.439			1.268		1.854
Importaciones (cif)		73.923			18.920		18.531
Bs de cap + partes y accesorios		28.888			7.405		7.435
Bs Intermedios + comb y lubricantes		31.196			8.221		7.270
Bs de Cons + vehículos + resto		13.838			3.294		3.827
Importaciones (fob)		70.728			18.125		17.728
Saldo Mercancías (fob - fob)		13.542			4.793		2.989
Saldo Servicios Reales		-2.230			-519		-349
Rentas		-10.829			-2.693		-2.878
Intereses pagados		5.106			1.287		1.286
Utilidades y Dividendos pagados		8.556			2.126		2.258
Cuenta Capital y Financiera		-2.197			342		-994
Saldo Cuenta Financiera		-2.267			340		-996
Sector Públ No Fin y BCRA		2.466			422		75
Sector Privado + EyO		-8.661			-1.692		-1.741
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)		7.243			859		2.077
Variación de reservas		-6.108			226		-2.021
Deuda Externa Bruta (saldo a fin de período)		139.715			137.288		139.715
Deuda Pública (saldo a fin de período)		72.992			71.421		72.992
Deuda Privada (saldo a fin de período)		66.723			65.867		66.723
Índice de Tipo de Cambio Real							
Multilateral (Base dic 2001=100)		294,9			302,8		286,6
TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)		355,9			371,9		335,4
TCBR con EEUU (\$/USD) (Base 2001=100)		186,9			187,3		187,4
TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)		278,9			289,2		272,5
2 COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO							
En % del PIB							
Cuenta corriente		0,0			0,2		0,0
Saldo comercial		2,3			2,5		2,3
Exportaciones (fob)		18,9			18,5		18,9
Importaciones (cif)		16,6			16,0		16,6
Importaciones (fob)		15,9			15,3		15,9
Saldo Mercancías		3,0			3,2		3,0
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)		1,6			1,8		1,6
Cuenta capital y financiera		-0,5			0,5		-0,5
Variación de reservas		-1,4			0,0		-0,4
Deuda Externa Bruta		31,4			33,4		31,4
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)		16,4			17,4		16,4
Stock de reservas 1/		10,3			10,7		10,0
3 VARIACIONES ANUALES							
En %							
Cuenta corriente		-99,4			-52,5		-34,8
Exportaciones (fob)		23,7			20,2		19,8
PP		34,3			9,1		56,0
MOA		24,8			32,6		10,6
MOI		22,7			27,6		19,3
Combustible y energía		-1,2			-16,2		1,8
Importaciones (cif)		30,8			37,8		16,4
Bs de cap + partes y accesorios		24,5			36,3		8,6
Bs Intermedios + comb y lubricantes		40,8			42,3		24,1
Bs de Cons + vehículos + resto		24,2			30,6		19,1
Índice de cantidad de exportaciones		5,9			-0,8		10,4
PP		2,4			-22,5		32,3
MOA		2,6			1,4		2,3
MOI		12,6			16,8		12,3
Combustible y energía		-24,7			-41,3		-14,3
Índice de cantidad de Importaciones		18,9			28,2		8,5
Bs de capital		19,3			41,1		0,6
Bs Intermedios		7,5			11,4		2,9
Combustibles y lubricantes		49,6			27,7		45,4
Piezas y acces bs de capital		30,5			33,5		22,6
Bienes de Consumo		15,7			22,7		8,5
Índice de Términos del Intercambio		6,2			12,7		1,0
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral		5,9			10,5		0,8
TCBR con Brasil (\$/Real)		7,8			14,2		-1,7
TCBR con EEUU (\$/USD)		-0,9			-1,5		1,1
TCBR Eurozona (\$/Euro)		5,5			13,1		1,2

1/ Excluye asignaciones de DEGs
FUENTE: INDEC, DNCI, BCRA

El Comercio de Servicios en Argentina y en el Mundo: una Actualización

Participó en la elaboración de esta Nota Técnica, Ana Quaglia

1. Introducción

En los países de ingreso medio o avanzado, como los agrupados en el G20, los servicios¹ constituyen aproximadamente dos tercios del PIB, y su comercio externo representa un quinto del valor total transado de bienes y servicios. La participación de los servicios en el comercio exterior creció 5 p.p entre 1980 y 1993, para luego estabilizarse en torno al 20%. En los últimos años, la estructura de servicios experimentó cambios significativos. Los servicios tradicionales, estrechamente vinculados al comercio de bienes, perdieron peso, mientras lo ganaron otros que han dejado de ser considerados no transables.

Una extensa literatura vincula el crecimiento del comercio de servicios no tradicionales a la “externalización” (*outsourcing*) de actividades y deslocalización (*offshoring*) global. Esta fragmentación de la cadena de valor consiste, más específicamente, en la segmentación de las etapas de generación de valor y su distribución entre países de acuerdo a su dotación de factores. En dicha fragmentación, extendida ahora de los bienes a los servicios, las diferentes actividades asociadas con la compra y venta de insumos y productos intermedios –que incluyen la concepción, desarrollo de la ingeniería del producto, manufactura, distribución, comercialización y venta-, son distribuidas entre varios países de acuerdo con las ventajas de localización que ellos presentan y/o los intereses estratégicos de las firmas, ganando participación en el comercio global los países en desarrollo. Si bien parte de las transacciones transfronterizas se realizan entre

subsidiarias de la misma empresa (comercio intra-firma), otras se refieren a transacciones entre empresas independientes mediante contratos, y otras se realizan por compra y venta a través del mercado (CEPAL, 2003).

El desarrollo tecnológico en las áreas de transporte, comunicaciones y computación, acompañado a su vez por la remoción de barreras al comercio y menores niveles de proteccionismo, conllevó una baja en los costos de transacción que alentó el establecimiento de empresas multinacionales, la inversión internacional, y el desplazamiento de personas, favoreciendo la mayor transabilidad de actividades que anteriormente se consideraban no transables. Así, cobraron impulso actividades que expresan “conocimiento”, como marcas, patentes, derechos de autor, y otros como tecnologías de información y conocimientos, ingeniería y control de calidad, seguros médicos, servicios audiovisuales, de consultoría, publicidad y marketing, asistencia legal y contable, entre otros, que resulta en la ampliación de la proporción de los servicios en el bien final y en las inversiones.

El influjo de la creciente fragmentación productiva global y la homogeneización del consumo, la producción y la organización productiva, se vio reflejado, en los últimos años, en un incremento de la participación de países emergentes en el comercio de servicios, en algunos casos de aquellos con abundante mano de obra como China e India, y en un mayor dinamismo de actividades no tradicionales, que contribuyeron a moderar el efecto de la crisis internacional en el comercio total.

¹ El Manual de Estadísticas de Comercio Internacional de Servicios (MSITS 2010), basándose en el SNA 2008 y el Manual de Balance de Pagos 6ª ed. del FMI, define los servicios como el resultado de una actividad productiva que cambia las condiciones de las unidades consumidoras o facilita el intercambio de productos o activos financieros. El principal acuerdo que enmarca el comercio, el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS o GATS) identifica cuatro modalidades de suministro: comercio transfronterizo, consumo en el extranjero, presencia comercial y presencia de personas físicas, dependiendo de si el oferente y el consumidor están presentes en el mismo país o no, cuando la transacción se lleva a cabo. Los dos primeros se reflejan en las estadísticas del balance de pagos, pero el tercero y cuarto, que correspondería al comercio de factores, o bien no se consideran, o se lo hace en mayor o menor medida.

En nuestro país, si bien el comercio de servicios es aún deficitario, la magnitud de su saldo negativo se redujo a la cuarta parte entre 1994 y 2010, resultado en el que incidió el impulso que demostraron las actividades de servicios empresariales e informática. Por su parte, los servicios ganaron participación en el PIB en los años de crisis, 2002 y 2009, excluido el comercio interno, mostrando una mayor resistencia a las turbulencias.

En el terreno local, el sostenimiento de una paridad cambiaria competitiva desde 2002 potenció el comercio internacional de estas actividades. Se trata de empresas intensivas en trabajo que generan un flujo importante de divisas y por ende contribuyen a sustentar el equilibrio interno y externo de la economía. El comercio de servicios, por tanto, no depende de factores no controlables como el clima, la volatilidad en los precios de *commodities* o el agotamiento de recursos, que afectan la comercialización de bienes primarios, y posiblemente sea menos sensible al nivel de actividad de nuestros socios, a diferencia de las exportaciones de bienes manufacturados.

Esta Nota Técnica analiza la situación del comercio de servicios en los últimos años en Argentina y el mundo y algunas de sus implicancias. En la Sección II, se describe el contexto internacional del comercio de servicios y se consideran los efectos de la crisis reciente. En la Sección III, se repasa la importancia del comercio de servicios en Argentina. La Sección IV expone las principales conclusiones.

2. El Comercio Mundial de Servicios

2.1 Situación General

Tras un crecimiento sostenido en el comercio mundial entre 1980 y 1993, que significó un in-

cremento total de 5 p.p, la participación de los servicios se mantuvo relativamente estable en alrededor de un quinto del comercio. En 2008, la contribución de las exportaciones de servicios al comercio mundial fue de 19,2%², cifra que ascendió a 21,4% en 2009 como resultado de la crisis financiera, que afectó en mayor medida al comercio de bienes³.

En 2008, las exportaciones de bienes y servicios alcanzaron un máximo en términos monetarios, luego superado en 2011. En los últimos 30 años, el crecimiento anual promedio fue de 8,1%.

La disminución del comercio observada en 2009, ocurrida en todas las regiones del mundo,⁴ fue mayor en el primer semestre del año. En 2010, las principales economías continuaron con muestras de recuperación y las ventas de servicios crecieron 9,9% hasta alcanzar USD 3.746,9 B. Aunque dicho crecimiento fue menor al que evidenció el comercio de bienes (21,7%), impulsado éste por el precio de las *commodities* y la depreciación del dólar, la caída experimentada en 2009 (-11,1%) fue casi la mitad de la registrada en valores nominales (-22,3%) por el comercio de mercancías⁵. En 2011, sobre todo a partir del segundo semestre, se advirtió en la economía mundial un recrudescimiento de las turbulencias. Esto ocasionó un menor ritmo de crecimiento en Europa y algunos países asiáticos, con el consiguiente efecto sobre el monto comercializado, cuya variación fue un poco inferior a la del año precedente en el caso de los bienes (19,4%) y, por el contrario, algo superior en el segmento servicios (10,8%).

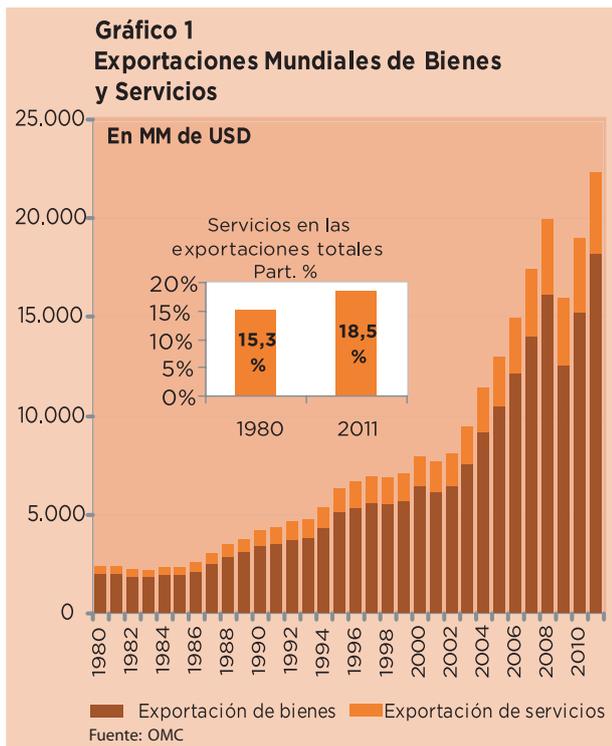
Al tiempo que creció, el comercio de servicios cambió su composición. Aumentó paulatinamente la participación de Otros Servicios Comerciales, en detrimento de Viajes y Fletes, rubros más tradicionales y que confieren una menor variabilidad anual al intercambio de

² Según la OMC las estadísticas sobre la exportación de servicios son más fiables que las relativas a las importaciones por ser más fácil recopilar datos de un pequeño número de grandes exportadores que de un número elevado de importadores. El FMI hace igual comentario con respecto al comercio de bienes.

³ El comercio de bienes incluye significativas re-exportaciones o importaciones para re-exportar, producto de la fragmentación productiva, y sus precios presentan una mayor volatilidad que los servicios.

⁴ América del Norte, Centro y Sur, Europa, CEI, África y Asia.

⁵ El comercio de mercancías en volúmenes se redujo también 12% en 2009.

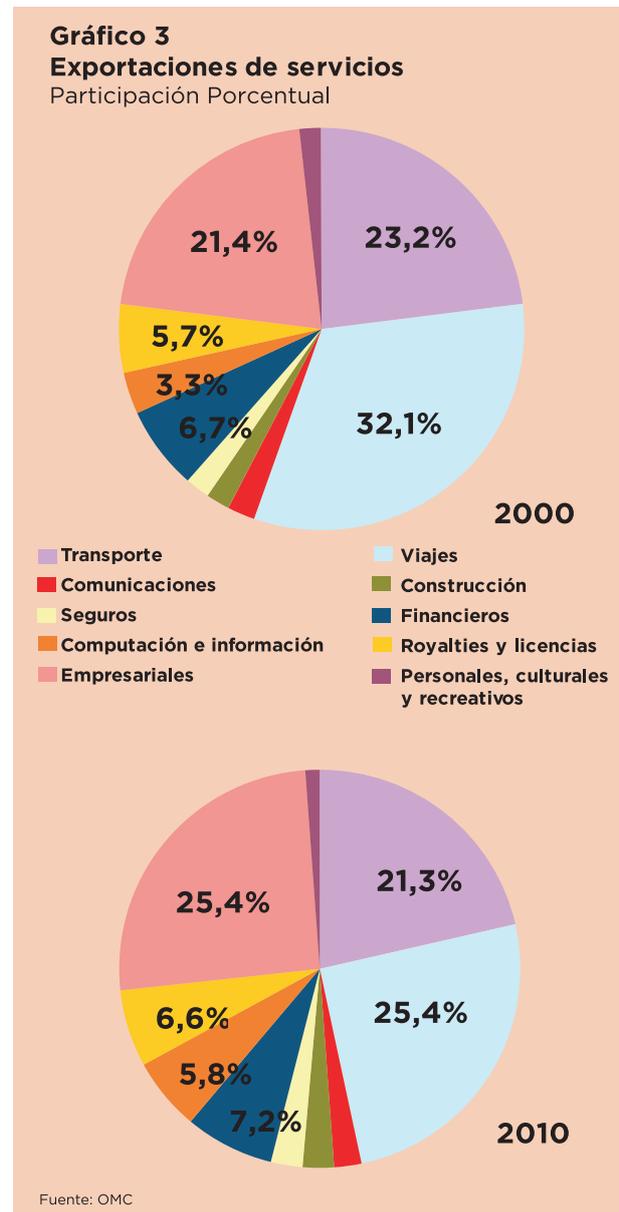


servicios. Así, entre 1980 y 2011, mientras los servicios de Transporte y Viajes crecieron 6,2% y 7,8% anual, respectivamente, Otros Servicios crecieron 9,6% anual, llegando a representar más de la mitad del comercio total de servicios desde 2006. Éste último agrupamiento incrementó su participación en 8,6 p.p. entre 2000 y 2010, de los cuales 4 p.p correspondieron a servicios Empresariales y 2,6 p.p. tuvieron su origen en el sector de Informática, a costa de Viajes (-6,7 p.p.) y Transporte (-1,9 p.p.).



El mayor crecimiento entre 1996 y 2010 correspondió a los países asiáticos. Dentro del grupo de los principales exportadores e importadores, en los últimos años hubo un fuerte aumento en la participación de países emergentes como China, India e Irlanda. Simultáneamente, los países desarrollados registraron una disminución. Alemania, Estados Unidos, Francia e Italia redujeron notoriamente su participación en las ventas externas y Japón lo hizo con sus importaciones. Argentina ocupó el tercer lugar entre los latinoamericanos, detrás de Brasil y México, en 2010.

En cuanto a los saldos de exportación, los países con mayor superávit presentaron un elevado dinamismo. La balanza positiva de Estados Unidos por USD 157.056 M en 2010 implicó



Cuadro 1
TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL DEL COMERCIO DE SERVICIOS / 1996-2010

	UE (25)	EEUU	China	Japón	India	Singapur	China**	Irlanda	Brasil	Arg.	Mundo
Servicios Comerciales*	7,6%	6,4%	16,3%	5,3%	22,5%	10,2%	7,6%	22,6%	14,7%	8,2%	8,0%
Transporte	6,9%	3,1%	18,8%	4,3%	14,5%	9,9%	6,2%	10,5%	9,3%	4,6%	6,9%
Viajes	4,2%	3,5%	11,3%	6,6%	12,2%	4,7%	5,2%	3,6%	16,3%	4,6%	5,6%
Otros Servicios Comerciales	9,8%	9,5%	19,7%	5,6%	30,3%	12,3%	9,9%	31,2%	16,4%	18,5%	10,1%
Participación en las exportaciones mundiales de servicios 2010	42,1%	14,0%	4,6%	3,8%	3,3%	3,0%	2,9%	2,6%	0,8%	0,4%	100%

* Excluye gubernamentales
 ** Hong Kong
 Fuente: OMC

una mejora de 103% respecto de 1996. En los casos del Reino Unido, Hong Kong y Suiza, los crecimientos fueron de 264%, 251% y 282%, respectivamente, en igual período. También se destaca la reducción de los déficits de Japón y Alemania. Con respecto a Sudamérica, en la última década, Panamá, República Dominicana, Costa Rica, Uruguay, Paraguay, Nicaragua y Bolivia presentaron mejores balances que Argentina. No obstante, éste fue el que más disminuyó su déficit, al pasar de USD -4.185 M en 2000 a USD -1.114 M en 2010. Por su parte, Brasil cuadruplicó su saldo negativo en igual período.

Los países en desarrollo incrementaron su participación en el comercio internacional de 19% a 30% entre 1980 y 2011. La buena performance se dio tanto en el segmento del comercio de servicios como en el de bienes. En contrapartida, las economías desarrolladas redujeron su porción de mercado al 67% en el último año. No obstante, la participación de los servicios en el comercio total de cada país fue incrementándose más en los países desarrollados que en las economías en desarrollo tanto en ese período de tiempo como entre 2000 y 2010. Ello se debe a que éstas últimas exhibieron una expansión superior en el terreno de las mercancías, dados los factores ya mencionados respecto al dólar depreciado y los altos precios de *commodities*.

La participación neta en el comercio total, según el país sea importador o exportador neto, y el impacto sobre la demanda mundial, dependiente de la variación en el tiempo de la parti-

cipación neta por país y el monto de importaciones en el último año, se calcularon para el período 1996-2010⁶.

Aquellos que disminuyeron su participación como importadores netos ejercerían un impacto negativo en la demanda mundial (casos de Japón, Alemania y Argentina), al igual que los que incrementan su posición como exportadores netos (Reino Unido, Macao, Hong-Kong y Suiza) y los que pasaron de importadores netos a exportadores netos o a un comercio balanceado (Arabia Saudita, Taipei y Suecia). Por el contrario, aquellos que aumentan su participación como importadores netos (China, Federación Rusa y Brasil), o disminuyen su participación como exportadores netos (Estados Unidos, Francia y España), ejercen un efecto positivo sobre la demanda.

Argentina es un importador neto que redujo su déficit entre 1996 y 2010. Los USD -8.201,4 MM de impacto negativo en la demanda mundial indican la ganancia que obtuvo por reducir el déficit que tuvo en 1996 respecto del comercio global de servicios.

2.2 El Comercio de Servicios Durante la Crisis

La crisis afectó al comercio de servicios de un modo diferente al de bienes. Las fluctuaciones en las exportaciones de servicios exhibieron menor sincronía entre países, menores magnitudes de declinación y se recuperaron de ma-

⁶ Se calcularon siguiendo la metodología de Berlinski et al (2009), donde, la participación neta se calcula como la diferencia entre el porcentaje sobre las exportaciones mundiales y la proporción sobre las importaciones mundiales, donde el signo expresa el carácter de exportador neto (si es positivo) o importador neto (si es negativo).

Cuadro 2
PARTICIPACIÓN NETA EN EL COMERCIO DE SERVICIOS E IMPACTO
SOBRE LA DEMANDA

País	Participación Neta		Impacto sobre la demanda En p.p.
	1996	2010	
Alemania	-4,30%	-1,04%	-3,26
Argentina	-0,28%	-0,04%	-0,23
Brasil	-0,62%	-0,88%	0,25
Chile	-0,00%	-0,05%	0,05
China	-0,16%	-0,84%	0,68
España	1,49%	0,86%	0,63
Estados Unidos	6,03%	3,84%	2,19
Francia	1,30%	0,23%	1,06
Hong Kong, China	1,27%	1,49%	-0,22
India	-0,31%	-0,35%	0,04
Italia	0,58%	-0,44%	1,02
Japón	-3,95%	-0,68%	-3,27
México	0,03%	-0,22%	0,25
Reino Unido	1,49%	1,74%	-0,25
Singapur	0,50%	0,31%	0,19

Fuente: Elaboración propia en base a OMC y Berlinski-Stancanelli (2009)

nera más completa. Aún así, sufrieron un impacto negativo por la menor demanda a que dio lugar la caída en los ingresos. En 2009, tras la crisis iniciada en 2008, el monto comerciado declinó por primera vez en 29 años. El sector Transporte resultó el más perjudicado, en particular el marítimo, más vinculado con el comercio de mercancías, el cual se redujo -23% y afectó especialmente a China (-39%). También se registraron significativas caídas en Servicios Financieros (-15%), Construcción (-12%) y Servicios Personales (-11%). Por su parte, Comunicaciones, Viajes y Servicios empresariales también sufrieron una contracción ya que a la desfavorable situación económica se agregó el temor por el brote de gripe A, aunque, con todo, la reducción resultó inferior al -10%.

La baja de tasas y comisiones percibidas por los bancos, producto de la caída en las cotizaciones de activos, impactaron en las exportaciones de Servicios Financieros. Los cambios en el sistema financiero internacional afectaron especialmente a los países europeos (UE), cuyas ventas decayeron -19%, y en menor medida a China (Hong Kong, -6%) y Estados Unidos (-1%). En cuanto a Regalías, Informática y Seguros, el impacto negativo fue cercano al -5%. Las exportaciones de Servicios de Infor-

mática e información sólo se redujeron un 6% a nivel global, dadas las caídas de 8% en Europa, -14% en CEI y -2% en Asia. Dicho sector denota una mayor concentración en los últimos 10 años así como un cambio en los principales exportadores. El dinamismo de India llevó a la zona asiática a desplazar del 2º lugar a América del Norte. Por su parte, si bien aumentaron, las ventas de América del Sur y Central siguen situándose en niveles muy bajos, con una participación del 2%.

En 2010, Transporte fue el servicio que creció de manera más rápida (15%), en línea con la recuperación del intercambio de bienes. Viajes mostró un incremento de 8% y Otros servicios de 7%. Al considerar las regiones, el mayor aumento en las transacciones de servicios a nivel global se observó en Asia, al variar positivamente 22% sus exportaciones y 20% sus importaciones. Europa, la región con mayor participación (25%), evidenció un crecimiento de 3% de las exportaciones y 2% respecto de las importaciones. La segunda región con mayor peso, Estados Unidos, (aunque se ubica en primer lugar si se efectúa la división en términos de país), recuperó en un 9% sus exportaciones y 7% las importaciones. Finalmente, Centro y Sudamérica incremen-



taron sus ventas externas 12%, al igual que CEI, y 10% lo hizo Africa.

Con respecto al desempeño macroeconómico de los distintos países, se puede apreciar, en general, una baja correlación entre la participación de los servicios en el comercio total de un país con la variación de éste último, la correspondiente al PIB, y a la tasa de desempleo. Dicha correlación disminuye en 2008 y 2009, cuando se sintieron más intensamente los efectos de la crisis, y crece levemente en 2010.

Si se considera sólo el conjunto Otros Servicios, que excluyen los Servicios tradicionales como Transporte y Viajes, se observa una distinción entre el comportamiento, más favorable, de países en desarrollo como India, Israel, Costa Rica, República Dominicana y los países latinoamericanos, en contraposición a los europeos y Estados Unidos. En éstos últimos, las contracciones del PIB y el empleo fueron más intensos. En el rubro específico de las “industrias” del *software*, las 31 (India, Irlanda e Israel), siguiendo cada una diferentes estrategias⁷ y con una elevada proporción de exportaciones de servicios sobre el total exportado,

⁷ India, con una población muy elevada desarrolla un modelo de volumen a través de software factories (de baja complejidad y usualmente estandarizados) de filiales extranjeras basadas en una gran cantidad de recursos humanos capacitados, con bajos niveles salariales. Por su parte, Irlanda e Israel tienen menor volumen, pero un muy alto valor agregado, enfocada la primera a producir aplicaciones y adaptaciones para el mercado europeo y, especializado en seguridad, el segundo, impulsado por los importantes gastos en defensa (Niscovolos et al, 2009) y CEP (2009).

⁸ Banco Central de Irlanda.

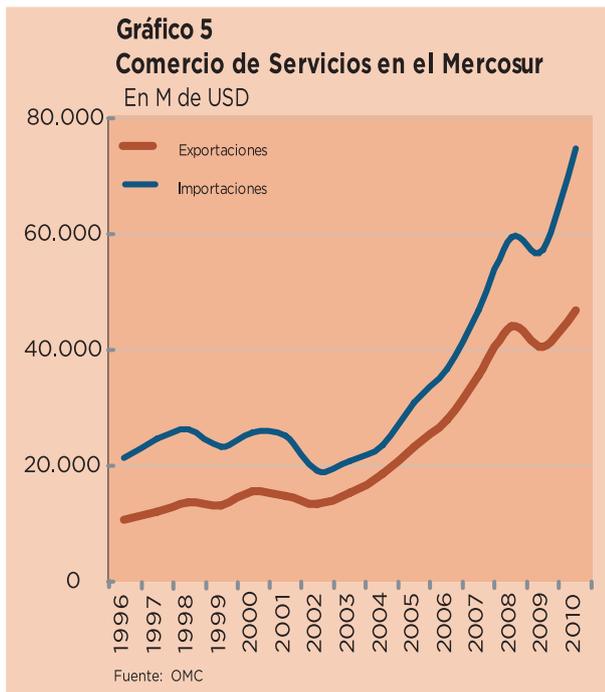
que asciende al 44,8% en 2010 en el caso de Irlanda, ponen de manifiesto el comportamiento específico de estos países frente a la crisis desatada en 2008. De acuerdo al banco central de ese país, la menor declinación en sus exportaciones durante la crisis en relación al resto de los países miembros de la OCDE se debió al vigor que mostraron sectores de alta tecnología, fundamentalmente el farmacéutico y de informática⁸.

3. El Comercio de Servicios en Argentina

3.1 Argentina en el Comercio Mundial de Servicios y en el Mercosur

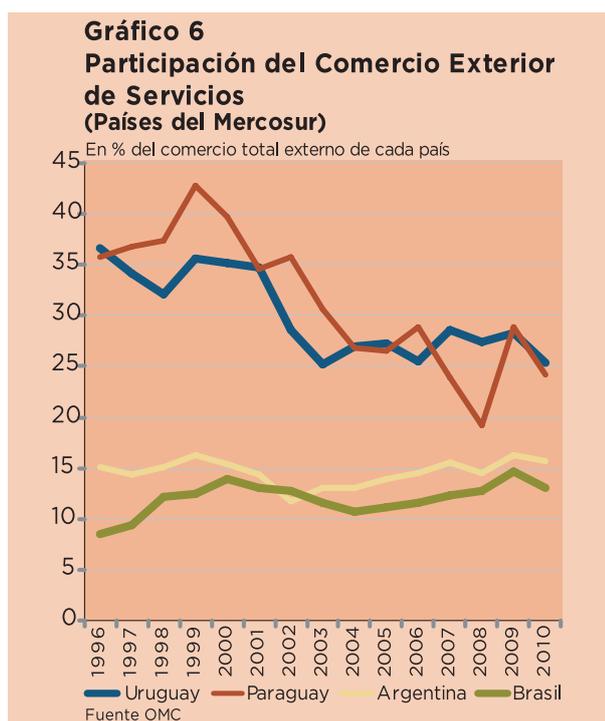
Tal cual se mostró más arriba (Cuadro I), en los últimos 15 años la tasa de crecimiento de los servicios comerciados internacionalmente por Argentina fue de 8,2%, algo superior al crecimiento promedio mundial (8%), aunque por debajo de la expansión de países emergentes como China y Brasil (14,7%). En 2010 Argentina ocupó el puesto 28 en el ranking mundial de servicios tanto en exportaciones como en importaciones, sin considerar el comercio intra UE. En el segmento del comercio de bienes la ubicación fue similar al ocupar el puesto 27 en exportaciones y 30 en importaciones. También las participaciones en ambos mercados fueron semejantes al registrar un 0,4% tanto en las compras y ventas de mercancías, como en las importaciones de servicios. En cuanto a las ventas externas de servicios representaron 0,3% del comercio mundial.

En 2010, Argentina ocupó el puesto 11° entre los exportadores de Servicios de Informática e Información, considerando siempre a la Unión Europea como un agregado y avanza al 7° si se consideran sólo los Servicios de Informática. Otro rubro en el que figura en una situación mejor que para el agregado es en los Servicios de Telecomunicaciones, renglón en el que se ubicaba en el 23° lugar.



Sin embargo, logró su mejor inserción en el comercio de Servicios Personales, culturales y recreativos, donde ocupaba el 9° lugar entre los exportadores. Desagregando aún más, en los Servicios Audiovisuales y conexos su participación se ubicaba en la 4° posición dentro de los exportadores.

Si se considera la división por país, en 2010 Argentina se ubicó en el puesto 45° a nivel mundial respecto del total exportado de ser-



vicios comerciales, en el 24° en relación a los servicios de Informática e información y 18° en Personales, culturales y recreativos. En ésta última categoría ocupa el puesto 1° al interior de América Latina, al igual que en el rubro informática. Si se considera el total de servicios, se posiciona 3°, detrás de Brasil y México.

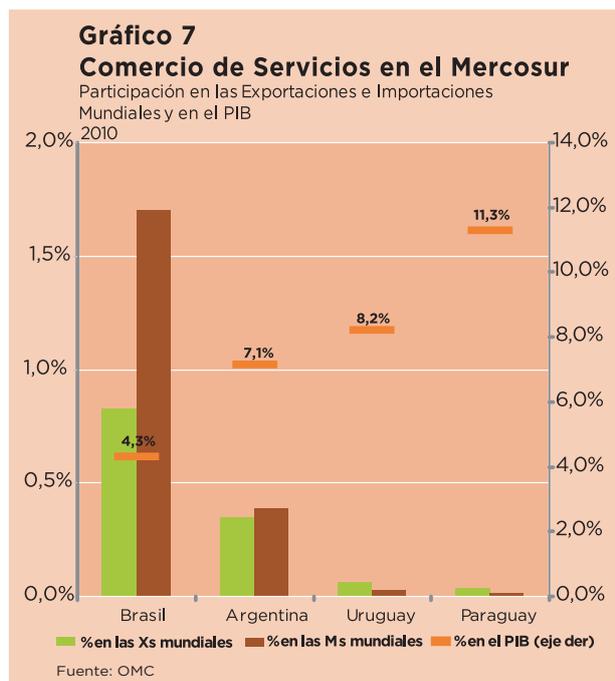
En el MERCOSUR, el intercambio de servicios presenta una tendencia creciente desde 2003, sólo interrumpida por una caída en 2009.

En dicha región, se destaca la mayor participación de los servicios en el total importado (21,9%) en relación a su participación en las exportaciones totales (14,2%), durante 2010. De éste modo, el área se constituye en un importador neto de servicios. Si el análisis se efectúa por país, los más pequeños, Uruguay y Paraguay, superan la media mundial (alrededor del 20%) y presentan una tendencia a disminuir su ratio. Por el contrario, en los grandes, Brasil y Argentina, la proporción es menor y su tendencia creciente, hecho que estaría indicando una convergencia temporal en la participación de los servicios en el comercio entre los países miembros.

La misma relación inversa entre tamaño del país y participación de los servicios en el comercio total se da también al comparar con el coeficiente de apertura en relación al PIB. Por el contrario, se observa una correspondencia directa con respecto al comercio mundial, según cálculos efectuados para el año 2010.

El principal exportador e importador del bloque, Brasil, que representó el 64,7% de las exportaciones y el 79,6% de las importaciones totales en 2010, determina la evolución del saldo. Hasta 2004, éste se redujo y a partir de allí comenzó a crecer a la par del creciente déficit brasileño.

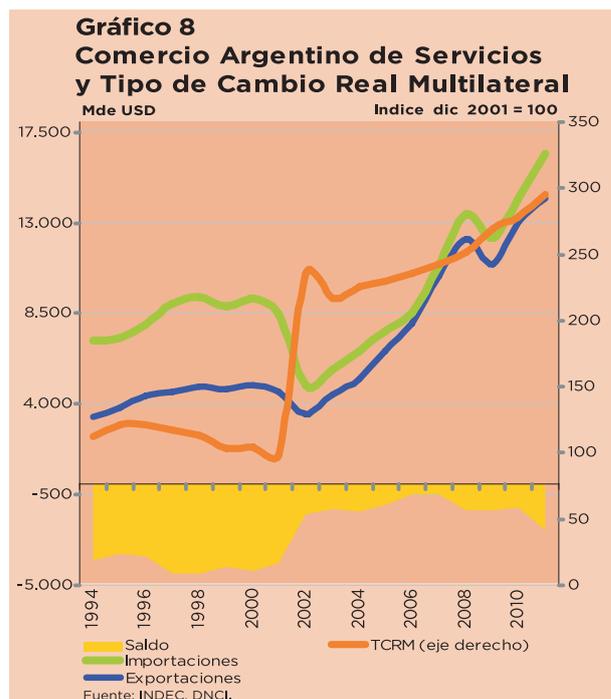
De acuerdo al CEI, la estructura del comercio de servicios muestra que las exportaciones se concentran mayormente en servicios convencionales (viajes y transporte) en los casos de Uruguay y Argentina, y en servicios empresariales, en los casos de Brasil y Paraguay. También se destaca la incidencia de los servicios



empresariales en las exportaciones argentinas y de regalías y licencias en los ingresos totales de Paraguay. En lo que respecta a las importaciones de servicios, la participación de los llamados convencionales (viajes y transporte) es mayor en Uruguay, Paraguay y Argentina y, en cambio, las importaciones de Otros servicios (empresariales, regalías y licencias, servicios de gobierno, computación e informática, entre otros), son más relevantes en el caso de Brasil. Este país presenta un perfil de consumo de servicios diferente de los otros, muy concentrado en servicios empresariales (35%), y más aún en sus ventas externas, donde el rubro representa el 52%.

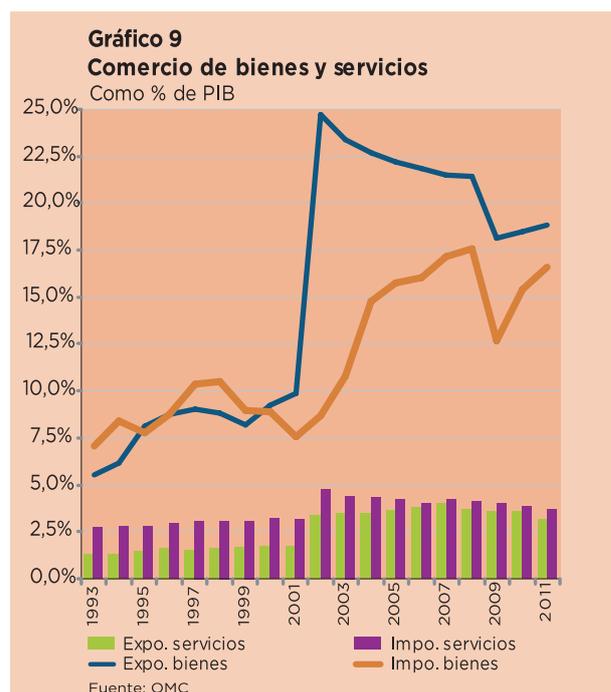
3.2 Evolución del Comercio Argentino

En nuestro país, el comercio de servicios se mantuvo en un nivel estable y fuertemente deficitario hasta 2001. La devaluación y contracción generalizada del 2002 inauguró una nueva etapa en que las ventas externas crecieron a un ritmo superior al de las compras, alcanzando un máximo de intercambio en 2011 de USD 30.616 M (sumando exportaciones e importaciones). Las exportaciones casi se triplicaron con respecto al máximo de los años '90, creciendo a una tasa acumulativa anual del 9% entre 1994 y 2011. En tanto, las importacio-



nes lo hicieron al 5%. En consecuencia, el déficit se fue estrechando hasta registrar en 2010 USD 1.114 M, el más reducido de los últimos 4 años. Sin embargo, volvió a crecer en 2011 a USD 2.230 M, debido al mayor dinamismo que mostraron los egresos respecto a los ingresos.

Según datos del balance de pagos, el comercio de servicios representó el 14,5% del total de las exportaciones y el 18,2% de las importaciones de bienes y servicios en 2011. Como porcentaje del PIB, las participaciones de ambas se aproxima-



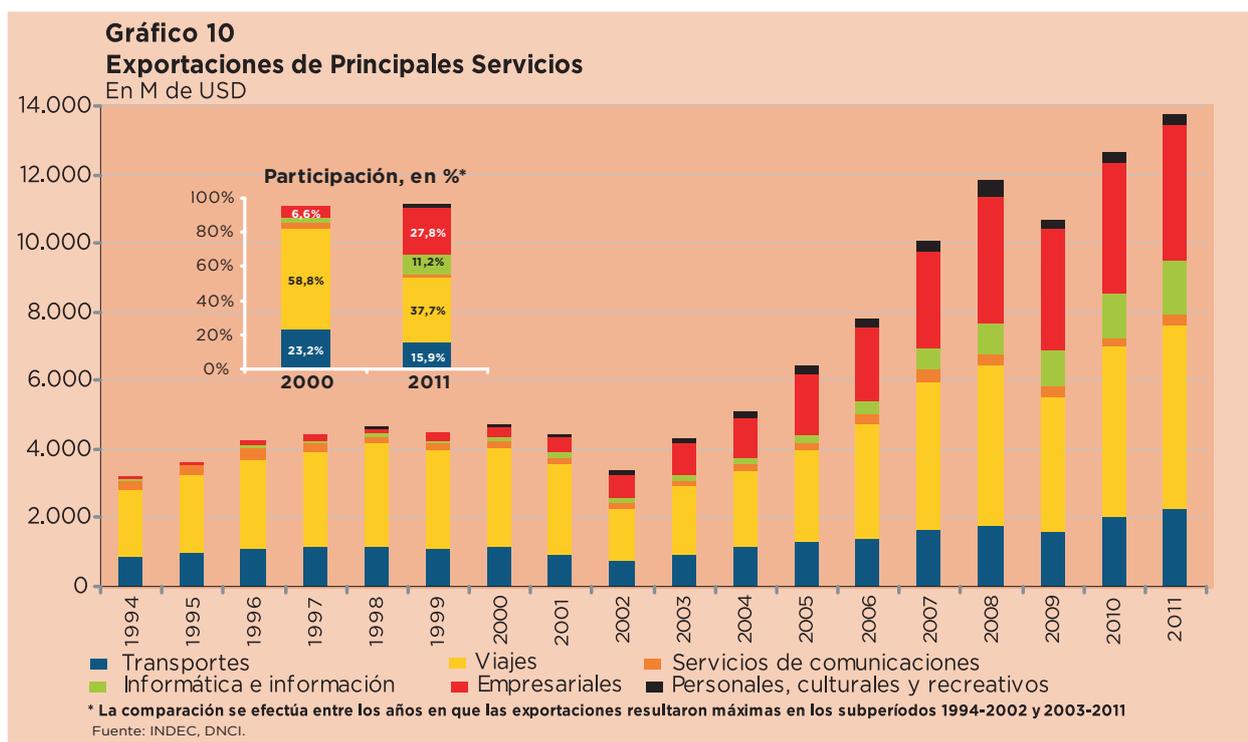
maron entre sí en el último año, cuando alcanzaron 3,2% y 3,7%, respectivamente.

Desde 2003, las exportaciones de servicios crecieron más que las de bienes, y cuando el total de las primeras se redujo en 2009, lo hizo más suavemente que las segundas. Aunque en el período 1993-2011 el comercio de servicios se expandió a una tasa algo inferior a la de mercancías (10% y 7% las exportaciones e importaciones, respectivamente), si se subdivide en los lapsos 1993-2001 y 2002-2011, se observa un mayor dinamismo en el segundo para las exportaciones de servicios, que crecieron 17% anual. En tanto, las exportaciones de bienes lo hicieron al 14%. Lo contrario ocurrió con las importaciones, ya que la mayor aceleración se observó en las de bienes (26%) vs. la tasa a la que crecieron las de servicios (14%). Más aún, las exportaciones de bienes estuvieron influidas por fuertes oscilaciones en los pre-

Indice de precios y cantidades de comercio exterior que elabora el INDEC.

Todas las cuentas de servicios⁹ se expandieron. A nivel de rubros, los mayores incrementos en los 17 años considerados correspondieron, tanto del lado de las exportaciones como de las importaciones, al sector de Informática e información (34% y 17% anual respectivamente), seguido de Servicios Empresariales (26% y 11%) y Personales, culturales y recreativos (28% y 10%), junto con Regalías (19% y 9%). El mayor dinamismo de estos rubros, englobados en Otros servicios¹⁰, comienza a observarse desde 1999, y la brecha de tasas se hace máxima en 2001.

En 2010 y 2011, sin embargo, estos rubros no registraron las mayores subas, sino que éstas correspondieron a los que habían resultado

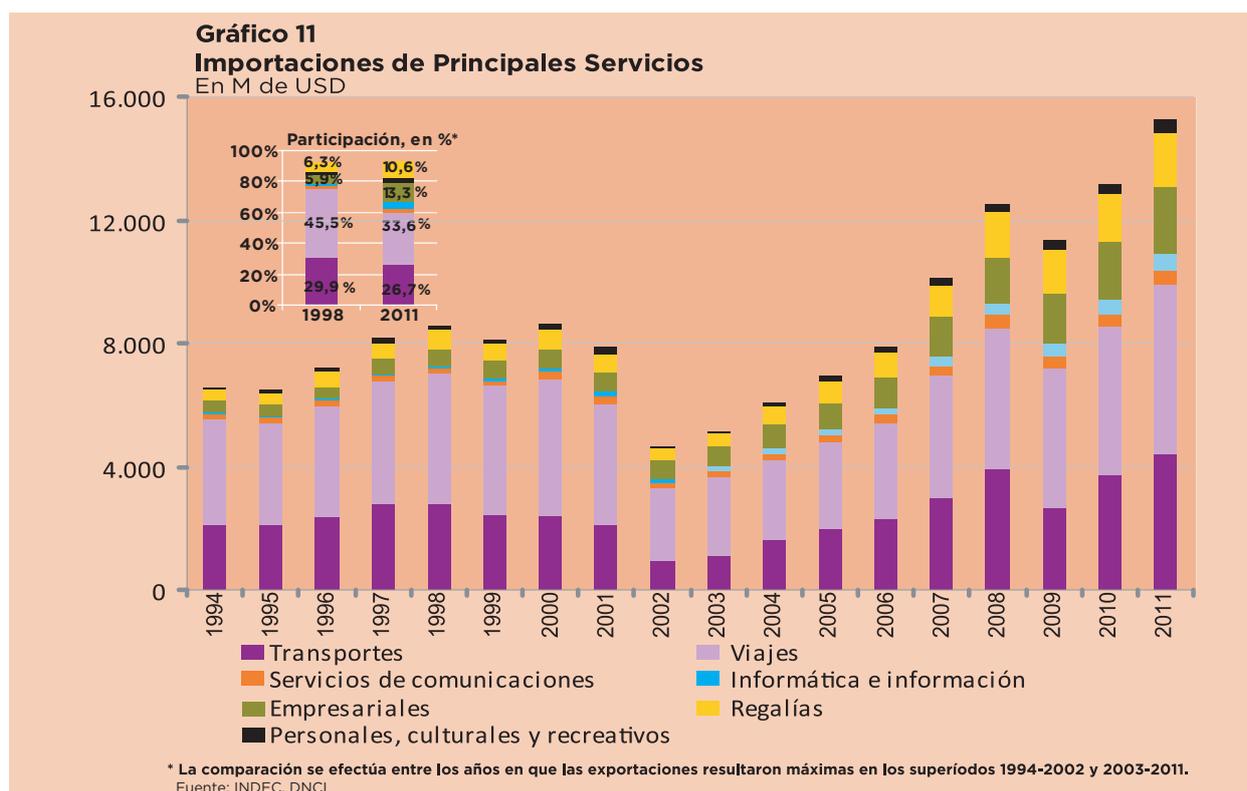


cios internacionales durante 2008, año en que se alcanzó un máximo. La variación en valor se reduce de 227% en 2002 a 65% en 2010, si se consideran las cantidades calculadas según el

más afectados por la crisis de 2009, como son los de Transporte y Viajes. Estos sectores, que en promedio representaron 69% de los servicios exportados entre 1994 y 2011, perdieron

⁹ La OMC estableció una clasificación de productos comerciados internacionalmente (GNS/W/120) que se basa en la Clasificación Central de Productos (CPC) de las Naciones Unidas que comprende 11 servicios, agrupados en 3 grandes rubros que son Viajes, Transporte y Otros. A su vez, el último se abre en 9 subrubros que comprenden: Comunicaciones, Construcción, Seguros, Financieros, Informática e información, Regalías y derechos de licencias, Otros servicios empresariales, Servicios personales, culturales y recreativos y Servicios de Gobierno.

¹⁰ Principalmente servicios de comunicaciones, informática e información, empresariales, profesionales y técnicos.



casi 20 p.p de participación, que ganaron, a su vez, los proveedores de Servicios empresariales, Informática y Personales.

Así, en 2011, el principal rubro de exportación fue Viajes (37,7%), le siguió Servicios empresariales con el 27,8% y Transporte con 15,9%. Cabe resaltar la magnitud de las exportaciones de turismo, incluidas en el rubro de Viajes, que ascendieron a USD 5.353,5 M, y las ubica como más relevantes aún que las de porotos de soja (USD 5.256 M). Éstas tres categorías constituyeron las principales importaciones, pero, en este caso, Viajes sumó el 33,6%, Transporte ocupó el segundo lugar con el 26,7% y Servicios empresariales el tercero con 13,3%. Por su parte, Servicios de Informática e Información pasó de representar el 0,3% de las exportaciones en 1995 al 11,2% en 2011.

A partir de 2002, con las ventajas aportadas por el tipo de cambio, comenzaron a evidenciarse resultados positivos en algunas cuentas. El aumento de las ventas externas de mercancías motorizó las exportaciones vin-

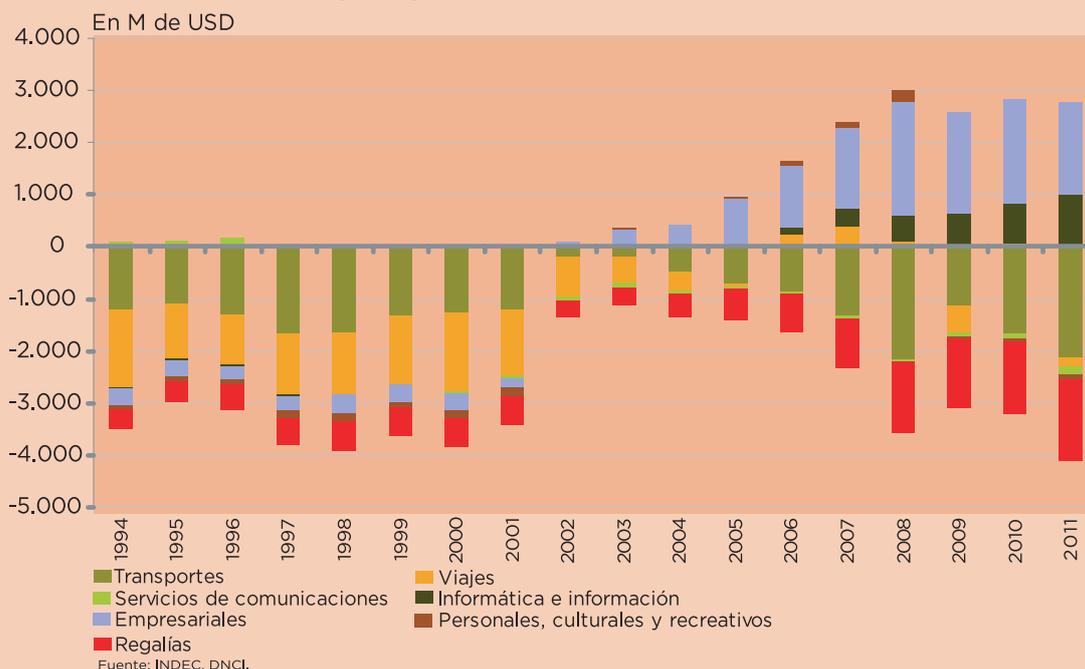
culadas a servicios de transporte y a servicios empresariales, profesionales y técnicos. Desde aquel momento, los servicios Empresariales y los vinculados con Informática e Información se vuelven superavitarios. En 2011, estos sectores aportaron al saldo comercial de la siguiente manera: USD 1.767 M Empresariales, USD 1.016,1 M Informática e información y USD 838,3 M Otros de Transporte.¹¹ En un nivel mucho más reducido contribuyeron los servicios de Construcción (USD 28,3 M). Por otra parte, Transporte y Regalías se volvieron más deficitarios (USD 2.133,6 M y USD 1.564,7 M respectivamente) debido a la recomposición del comercio de bienes y de la inversión extranjera, tras la crisis de 2009. Dentro de los servicios empresariales se destaca asimismo la evolución que tuvo Investigación y Desarrollo, cuyas exportaciones crecieron 685% desde 2002 y en 2011 el saldo de USD 264,1 M representó un 14,9% del superávit del rubro al que pertenecen¹².

En 2011, aunque se observaron tasas de crecimiento inferiores a las del comercio de bienes, también se superaron los valores pre-crisis,

¹¹ Incluye servicios que se prestan en puertos, aeropuertos y terminales a medios de transporte y comisiones.

¹² Las importaciones de este rubro son muy reducidas. La importación de tecnología parece estar concentrada en Regalías, ítem en el cual el país es deficitario.

Gráfico 12
Saldo comercial de principales servicios



destacándose el dinamismo de las exportaciones en segmentos no tradicionales. Así, cuatro rubros, Informática, Jurídicos contables y de asesoramiento, Publicidad e Investigación y Desarrollo obtuvieron en conjunto un superávit valuado en USD 2.547 M.

Una serie de factores fueron identificados como claves en el crecimiento de las exportaciones de servicios, además de la política de tipo de cambio competitivo, la política de promoción y el favorable contexto internacional, antes de la crisis de 2008. Ellos son: el desarrollo de las tecnologías de la información y comunicación, que contribuyen a determinar si un servicio es transable y a qué costo; la presencia, el costo y la productividad, creatividad y flexibilidad o capacidad adaptativa de la mano de obra calificada, en la medida en que muchos servicios utilizan intensivamente capital humano; y los sistemas regulatorios de los países, junto con variables clásicas como el tamaño y distancia de los mercados de origen y destino, los efectos de aglomeración y la afinidad de lenguaje, cultura o instituciones.

4. Conclusiones

A nivel global, la reducción de los costos de transacción, derivada del avance tecnológico, y el esquema de fragmentación y homogenización productiva propulsaron la expansión

del intercambio mundial de servicios, principalmente en el conjunto de actividades no tradicionales, en la búsqueda de ventajas competitivas, que ofrecen los países emergentes. No obstante, su participación en el comercio total se mantuvo constante desde 1993 dado que también el comercio de bienes tomó un gran impulso al influjo de la evolución que tuvieron los precios internacionales.

En el terreno local, la devaluación del peso en 2002 y los regímenes de promoción sectoriales potenciaron la expansión de la actividad exportadora. La participación del país en el comercio mundial se mantuvo en cuanto a las ventas externas en todo el período, pero en las importaciones totales se redujo, de modo que su fracción resultó en una participación neta menos negativa. Si bien el saldo permanece negativo y la mayor parte del intercambio se centra en los rubros tradicionales, el déficit se contrajo a un cuarto del vigente en los años 90 y ganaron participación sectores creativos muy dinámicos como los de servicios empresariales (BPO), de informática, audiovisuales, publicidad, investigación y desarrollo y salud.

Cuando en el mundo los sectores no tradicionales ya superan la mitad de las exportaciones de servicios, en Argentina no alcanzaron

aún ese porcentaje, pero ganaron una participación de 30 p.p. entre la década del 90 y el año 2011, en detrimento de las tradicionales de transporte y viajes.

La evolución de las exportaciones de actividades creativas reviste interés por el impacto que tienen estos sectores intensivos en trabajo sobre la creación de empleo y su calidad, en la generación de divisas que sustenten el equilibrio externo de la economía, como así también en la repercusión de efectos externos sobre los demás sectores productivos.

La baja en el volumen de comercio que se produjo con motivo de la crisis de 2009 arrastró al sector de servicios, en parte debido a la misma fragmentación productiva que los incluye y operó cíclicamente en la coyuntura desfavorable; no obstante, la caída fue menor que en el caso de los bienes.

No se observa todavía un conocimiento y difusión amplios de las implicancias sobre las negociaciones económicas multilaterales debido a que la noción de servicio parece estar en continua evolución a partir de avances tecnológicos que amplían su espectro, a la insuficiente capacidad negociadora de las administraciones nacionales, fundamentalmente en los países en desarrollo, y a un bajo nivel de asociatividad entre las empresas proveedoras que diluye los esfuerzos en la búsqueda de oportunidades comerciales y en la detección de las barreras que afectan al comercio (Niscovolos et al., 2008). Nuestro país estaría bien posicionado en el contexto internacional gracias a la competitividad del trabajo local en función de su calificación, flexibilidad, creatividad y costo. Este comportamiento, sostiene la literatura, se verificó fundamentalmente en las industrias de ingeniería y tecnología de la información, de prestaciones de servicios empresariales e informáticos y en la industria del turismo receptivo.

A su vez, la competitividad global de las economías nacionales requiere la provisión de servicios de calidad en el terreno de la educación, de los servicios financieros, de la logística y de las telecomunicaciones, que puede surgir de

los encadenamientos y derrames que provoquen este tipo de actividades. La OMC pone el énfasis en la revisión de los programas de fomento a las exportaciones y recalca que las empresas de servicios de los países en desarrollo enfrentan un problema de credibilidad en el extranjero, de modo que, para mejorar su imagen, deberían dar prioridad a la mercadotecnia y al control de la calidad, sin requerir de elevadas inversiones iniciales dado que se trata mayormente de empresas pequeñas y medianas, fuera de las operaciones intrafirma.

Finalmente, la diversificación del comercio exterior permitiría mitigar en gran parte los riesgos asociados a una concentración de éste en productos primarios, sujetos a volatilidad de precios y condiciones climáticas.

Bibliografía

- Berlinski, Julio (2001). "La liberalización del comercio de servicios en los países del Mercosur". En Daniel Chudnovsky y José María Fanelli (coord.), El desafío de integrarse para crecer: balance y perspectivas del Mercosur en su primera década. Capítulo 4. Buenos Aires: Red de Investigaciones Económicas del Mercosur, Banco Interamericano de Desarrollo y Siglo XXI de Argentina Editores.
- Berlinski, Julio (2008), Ganancias potenciales en el comercio de servicios en el Mercosur: telecomunicaciones y bancos, Red Mercosur.
- Berlinski, Julio y Stancanelli, Néstor E (2009) Los Acuerdos Comerciales. Reflexiones desde un enfoque argentino. - EDITORES CARI - CEI Cap. 3 Comercio de servicios en la Ronda de Doha: Perspectiva general y potencialidades de la Argentina por L.P. Niscovolos, J. Minaberrigaray y J. Hoppstock.
- CEPAL (2003), Globalización y servicios: cambios estructurales en el comercio internacional Vivianne Ventura-Dias, María José Acosta, José Elias Durán Lima, Mikio Kuwayama y José Carlos Mattos.

-OMC (2011) World Trade Report 2011.

-OMC. ITS, Centro de Comercio Internacional.

-OPSSI- CESSI (2011). Evolución y perspec-

tivas de las empresas de software y servicios informáticos de la R.A.

-UNCTAD, (2011) Services, Trade and Development.

Dinero y Bancos

Dinero y Bancos

Mercado de Cambios y Reservas Internacionales

En un contexto de mayor inestabilidad financiera internacional, durante III.11 el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) mostró un déficit de USD -3.311 M., principalmente como consecuencia una aceleración de la demanda de moneda extranjera. Si bien el resultado de la cuenta mercancías fue menor al registrado en II.11 por motivos estacionales, este último se mantuvo en terreno superavitario con un aporte al MULC de USD 2.865 M. Paralelamente, se registraron ingresos de divisas vía préstamos financieros netos por USD 3.746 M. y en concepto de inversión extranjera directa otros USD 576 M. En tanto, el factor que mostró mayor sensibilidad ante la coyuntura externa fue la Formación de Activos Externos (FAE), que totalizó USD 8.443 M. en III.11 y se ubicó por encima del nivel de II.11.

A lo largo de IV.11 el mercado cambiario se recompuso y el MULC comenzó a evidenciar un resultado superavitario a partir del mes de noviembre, cerrando en el acumulado del trimestre con ingresos netos de USD 427 M. La cuenta mercancías alcanzó un superávit de USD 2.939 M., se registraron ingresos de divisas vía préstamos financieros netos por USD 1.471 M. y los nuevos flujos de inversión extranjera directa se ubicaron en USD 1.354 M. Habiéndose disipado las fuentes de incertidumbre externas y con la implementación de una serie de medidas orientadas a monitorear las operaciones cambiarias (aplicación por parte de la Administración Federal de Ingresos Públicos del Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias, establecimiento de la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de las divisas provenientes de exportaciones de petroleras y mineras y la exigencia de repatriación de fondos en el exterior a las aseguradoras, con un plazo de 50 días) la Formación de Activos Externos se redujo visiblemente respecto del trimestre anterior y cayó a USD 3.259 M.

De esta forma, al cierre de 2011, el MULC mostró un resultado consolidado positivo de USD 1.424 M.

Tanto en III.11 como en IV.11 la evolución del peso registró un ascenso en el ritmo de devaluación trimestral. En III.11 la cotización del tipo de cambio nominal pasó de \$/USD 4,111 a fines de junio a \$/USD 4,2045 hacia el cierre del tercer trimestre, con una devaluación anualizada del 9,4%. Asimismo, durante IV.11 el tipo de cambio registró una tasa anualizada del 9,8% y el año cerró con una cotización de \$/USD 4,3032. La depreciación a lo largo de todo 2011 fue del 8,2%, en contraste con el 4,7% que se había registrado en 2010.

A lo largo del 2° semestre del año, las reservas internacionales continuaron cumpliendo con su rol de factor de contención de las tensiones cambiarias. En III.11, las reservas internacionales cerraron con un saldo de USD 48.590 M. y una variación de - USD 2.500 M. con respecto al trimestre anterior. En tanto, el nivel a fines de diciembre fue de USD 46.376 M., lo cual implicó una caída contra el trimestre anterior de USD -2.214 M. En el acumulado anual, las reservas internacionales se redujeron en USD -5.814 M., sobre todo como consecuencia de la utilización de fondos para la cancelación de deuda con acreedores privados (USD 7.506 M.) y organismos internacionales (USD 2.121 M.), en línea con la continuidad de la política de desendeudamiento del Gobierno nacional.

Base Monetaria y Liquidez del Sistema Financiero

La Base Monetaria (BM) se amplió unos \$16.002 M. durante el III.11, lo cual se tradujo en una expansión trimestral del 9,1%. Si bien este comportamiento es observado regularmente durante el tercer trimestre de cada año, se percibió cierta desaceleración con respecto a III.10. Los billetes y monedas en poder del

público se vieron incrementados en unos \$7.116 M., mientras que las reservas bancarias (efectivo en bancos y cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) se expandieron \$8.887 M.

Los principales factores que impulsaron la expansión de la BM en III.11 fueron las operaciones con el sector público, que ampliaron la liquidez local en \$14.096 M., y la operatoria con Lebac y Nobac, mediante la cual el BCRA inyectó \$12.597 M. Los pasivos pasivos tuvieron una incidencia levemente expansiva de \$540 M. Por su parte, el principal factor contractivo fue la intervención del BCRA en el mercado cambiario, debido a que las compras netas de la autoridad monetaria resultaron negativas, con un efecto monetario de -\$11.177 M.

En IV.11, la BM, influida por el impulso estacional de fin de año, se amplió unos \$30.236 M., con una expansión del 15,7% con respecto al trimestre anterior. En el mismo período, los billetes y monedas en poder del público se vieron incrementados en unos \$21.539 M., mientras que las reservas bancarias (efectivo en bancos y cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) se expandieron \$8.677 M.

En cuanto a los factores de explicación, las operaciones con el sector público impulsaron la liquidez doméstica en \$15.180 M., mientras que, a través de la operatoria con Lebac y Nobac, el BCRA inyectó \$15.099 M. Debido a que en diciembre revirtieron su tendencia contractiva, las compras de divisas del BCRA resultaron expansivas en \$2.048 M. en el acumulado trimestral. Por su parte, los pasivos pasivos tuvieron una incidencia contractiva de -\$2.639 M. en el mismo período.

En III.11 la liquidez amplia de las entidades financieras (efectivo en entidades financieras, saldos en cuenta corriente en el BCRA, pasivos netos y Lebac y Nobac, como porcentaje de los depósitos totales) se ubicó en un 39,7%. Respecto del mercado interbancario, la tasa de interés Call se ubicó en un 9,9% promedio en septiembre, con una suba de 20 p.b. respecto de junio.

Al cierre de IV.11, la liquidez amplia de las entidades financieras se ubicó en un 37,6%, reduciéndose levemente con respecto a fines de III.11. En el mercado interbancario, luego de las tensiones registradas a comienzos del trimestre que llevaron a la tasa de interés Call a un máximo del 16,3% a mediados de octubre, en el último bimestre del año las condiciones financieras se normalizaron progresivamente y diciembre cerró con una tasa media de 10,4%, unos 59 p.b. por encima de la registrada en septiembre.

Depósitos, Tasas de Interés Pasivas y Agregados Monetarios

Durante III.11, los depósitos totales en pesos del sector privado no financiero registraron un incremento de \$6.495 M. (+2,7%) con respecto a II.11. En particular, los depósitos a plazo en pesos crecieron unos \$5.211 M. (+5,5%), casi en su totalidad en el segmento de menos de 60 días de plazo (\$5.054 M. o +9,5%). Al mismo tiempo, los depósitos a la vista en moneda doméstica del sector privado (en caja de ahorro y en cuenta corriente) aumentaron unos \$1.659 M. (+1,2%).

Respecto de las tasas de interés, las correspondientes a las colocaciones a plazo mantuvieron una tendencia ascendente durante III.11, en respuesta la creciente dolarización de carteras. La tasa de interés Badlar (por depósitos de más de \$1 millón de corto plazo) promedió en septiembre un 13,1%, 180 p.b. por encima del registro de junio, al tiempo que la tasa de interés por plazo fijo minorista (menos de \$100.000) aumentó 80 p.b. en el mismo período y se ubicó en torno al 10,3%.

Por otro lado, durante III.11 se aceleró la tendencia a la dolarización, con un aumento de los depósitos en dólares del sector privado de USD 1.347 M. (+2,1%), que se tradujo en un aumento de la tasa de dolarización total (depósitos en dólares sobre depósitos totales del sector privado), que alcanzó durante septiembre un promedio del 19,5%.

En línea con la gradual mejora de las condi-

ciones cambiarias y la simultaneidad de factores estacionales, durante IV.11 los depósitos totales en pesos del sector privado no financiero registraron un incremento de \$23.292 M. (+9,4%) con respecto al cierre de septiembre y se vieron impulsados por avances en todos los segmentos. Los depósitos a plazo en pesos crecieron unos \$10.300 M. (+10,2%) en el mismo período. A diferencia de III.11, los depósitos de entre 60 y 179 días fueron los que tuvieron un mayor poder explicativo sobre la evolución de los plazo fijo en moneda doméstica, con un crecimiento de \$5.131 M. (+16%) y una participación en el incremento total de los depósitos plazo del 49%. En tanto, los depósitos a la vista en moneda doméstica del sector privado aumentaron unos \$11.981 M. (+8,7%).

Durante la primera mitad de IV.11, la suba de tasas de interés por depósitos a plazo se mantuvo. La tasa de interés Badlar cerró diciembre en 17,2%, 319 p.b. por encima de la registrado en septiembre. Luego de tocar un máximo del 22,9% hacia mediados de noviembre, con el correr de diciembre comenzó a transitar un sendero descendente en respuesta a la menor demanda neta de divisas. Por su parte, la tasa de interés por plazo fijo minorista aumentó 356 p.b. en el mismo período y cerró el año en 14,2%.

El índice de dolarización de los depósitos del sector privado no financiero cayó al 16,7% hacia fines de diciembre, en virtud de una caída de los depósitos en moneda extranjera junto un avance de las colocaciones en pesos. De esta forma, comparando con el cierre de septiembre, la dolarización de las colocaciones privadas se redujo en 3 p.p.

Tanto en III.11 como en IV.11 la expansión del agregado M2 resultó acorde a lo establecido por el Programa Monetario, registrándose el cumplimiento de las metas establecidas por el BCRA para ambos períodos. El saldo promedio del M2 total se ubicó hacia fines de septiembre en \$298.582 M., lo que representó una variación interanual de 35%. Hacia fines de diciembre, el saldo del M2 total se ubicó en \$365.325 M., lo que representó una variación interanual de 29,7%.

Préstamos al Sector Privado, Tasas de Interés Activas y Solidez del Sistema Financiero

El financiamiento al sector privado continuó evidenciando un marcado crecimiento durante III.11. En relación al cierre de II.11, los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) se vieron incrementados en unos \$30.258 M. (+12,9%) y promediaron durante septiembre los \$258.700 M. En dicho período, los créditos al sector privado en pesos fueron impulsados en mayor medida por el crecimiento de los créditos comerciales (\$13.793 M. o +16,9% contra el trimestre previo) y los créditos al consumo (\$8.295 M. o +10,2%). Por su parte, los créditos con garantía real avanzaron en \$4.385 M. desde el 2º trimestre (+12,5%), con un notable avance de los créditos prendarios.

En respuesta al aumento de tasas pasivas, durante III.11 las tasas de interés activas mostraron incrementos generalizados en todos los segmentos. Entre los meses de junio y septiembre, la tasa promedio avanzó 39 p.b. ubicándose en torno al 22,8%. Mientras que en términos trimestrales la tasa de interés por créditos con garantía real se amplió en 63 p.b. (16,7% al cierre de III.11), la tasa por préstamos comerciales avanzó 56 p.b. (16,9%). La tasa de interés por créditos al consumo se mantuvo como la más elevada y en el 3º trimestre subió 31 p.b. (30,7%).

En IV.11, el financiamiento al sector privado continuó sobre un sendero expansivo, aunque con cierta desaceleración en respuesta a la moderación en el ritmo de crecimiento de los depósitos de los meses anteriores. Así, en relación a III.11, los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) avanzaron unos \$18.865 M. (+8,1%) y con un saldo al cierre de diciembre de \$286.412 M. Al cierre de 2011, el stock total de crédito al sector privado representó un 12,7% del PIB.

A lo largo de IV.11, los créditos al sector privado en pesos fueron impulsados en mayor medida por el crecimiento de los créditos al consumo

(\$12.217 M. o +12,5% contra el trimestre previo) y los créditos comerciales (\$5.396 M. o +15,7%), mientras que los créditos con garantía real avanzaron en \$4.556 M. desde III.11 (+11,5%).

Por su parte, las tasas de interés activas aceleraron su expansión en IV.11. El mayor incremento se observó en la tasa de interés cobrada por préstamos comerciales, que subió 688 p.b. contra el mes de septiembre y cerró el año en un 23,8%. De igual forma, la tasa al consumo subió 495 p.b. respecto de septiembre (36,1%), en tanto la de presta-

mos con garantía real subió 294 p.b. (19,7%).

En cuanto a los indicadores de solvencia del sistema financiero, el año 2011 cerró con perspectivas optimista. Al cierre de IV.11, la irregularidad de cartera privada se ubicó en niveles históricamente reducidos, alcanzando el 1,4% del total de las financiaciones. La exposición patrimonial al sector privado (cartera irregular total - provisiones por incobrabilidad / patrimonio neto) se ubicó en -4,3%. Asimismo, la rentabilidad del sistema financiero, medida por el ROA, se posicionó en torno al 2,7% del activo neteado.

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS

	2003 - 2008	2009	2010	I 10	II 10	III 10	IV 10	I-11	II-11	III-11	IV-11
1 ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO											
En Millones de Pesos (1)											
Reservas Internacionales (en Dólares)		46.353	47.918	50.522		52.336		50.546			
Base Monetaria		105.568	120.424	135.718		163.224		188.704			
Circulación Monetaria		81.406	94.314	104.820		127.686		147.249			
En Público		72.604	83.843	93.513		112.461		129.571			
En Entidades		8.801	10.472	11.307		15.236		17.678			
Cuenta Corriente en el BCRA		24.162	26.110	30.897		35.521		41.453			
Lebac y Nobac		37.558	44.286	61.137		76.092		81.154			
Stock de Pases con el BCRA - Activos		547	10	0		0		18			
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos		13.159	13.906	13.799		11.948		9.749			
Préstamos al Sector Privado		133.208	141.772	164.578		201.391		248.527			
En Moneda Nacional		112.093	121.189	140.373		169.625		209.652			
Consumo		43.961	49.594	56.594		69.662		83.334			
Comerciales		43.100	46.551	57.163		68.878		89.189			
Hipotecarios		17.949	17.872	18.598		20.694		23.293			
Prendarios		7.083	7.173	8.018		10.391		13.836			
En Moneda Extranjera (en Dólares)		5.667	5.361	6.141		7.913		9.327			
Depósitos del Sector Privado		176.826	198.023	223.747		260.279		302.036			
En Moneda Nacional		141.596	159.287	180.004		212.601		244.332			
Cuenta Corriente		39.760	45.609	52.556		62.237		70.447			
Caja de Ahorro		35.456	40.146	45.597		54.398		65.573			
Plazo Fijo		59.389	66.057	73.848		87.073		98.482			
Otros		6.992	7.475	8.003		8.894		9.829			
En Moneda Extranjera (en Dólares)		9.422	10.089	11.099		11.879		13.844			
Agregados Monetarios Totales											
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)		137.304	157.318	169.082		206.623		227.657			
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)		176.240	201.574	218.763		265.102		298.269			
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)		275.516	307.977	359.023		428.964		494.567			
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)		317.794	363.270	429.231		491.805		560.248			
Agregados Monetarios Privados											
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)		112.364	129.453	146.069		174.700		200.018			
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)		147.820	169.599	191.666		229.097		265.591			
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)		214.201	243.131	273.518		325.064		373.903			
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)		249.431	281.868	317.260		372.742		440.728			
2 TASAS DE INTERÉS											
Nominal Anual											
Lebac 90 días		13,9	12,2	12,2		11,3		11,9			
Pases Pasivos 1 día		9,9	9,0	9,0		9,0		9,0			
Interbancaria - Call		10,2	8,7	9,3		9,9		10,0			
Badlar		12,4	9,6	10,4		11,1		12,4			
Plazo Fijo < \$100 mil		11,3	9,0	9,0		9,2		9,9			
Prime (2)		15,7	10,5	10,6		11,1		12,6			
Tasas de Interés Activas											
Consumo		33,0	31,2	30,3		30,7		31,2			
Comerciales		21,2	17,6	16,6		16,6		16,8			
Hipotecarios		14,7	13,3	14,1		13,9		14,9			
Prendarios		21,7	17,6	17,2		17,3		18,9			
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO											
En Porcentaje											
Liquidez		28,6	30,9	28,8		27,7		24,8			
Crédito al Sector Público		14,5	14,1	13,0		11,6		10,5			
Irregularidad de Cartera Privada		3,5	3,4	2,7		2,0		1,5			
Exposición Patrimonial al Sector Privado		-1,3	-1,5	-2,4		-3,5		-4,1			
RQA		2,4	2,2	2,5		2,7		2,5			
Integración de Capital		18,7	18,9	17,8		17,3		16,2			
Posición de Capital		99,0	100,0	98,0		85,1		67,9			

(1) Excepto indicación contraria

(2) A partir de 2009 corresponde a la tasa de Interés por adelantos en cuenta corriente en moneda nacional hasta 7 días de plazo desde \$10 millones.

Fuente: BCRA

Glosario de abreviaturas y siglas

AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos.

ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social.

AT: Adelantos Transitorios.

BADLAR: Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate.

BCB: Banco Central de Brasil.

BCE: Banco Central Europeo.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

BID: Banco Interamericano de Desarrollo.

BM: Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos más las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en BCRA.

BODEN: Bonos del Estado Nacional.

BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.

BONAR ARG \$ V: Bono de la Nación Argentina en pesos. Vencimiento 2012.

BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2011.

BONAR VII: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2013.

BONAR X: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2017.

BOJ: Banco de Japón.

Bovespa: Bolsa de Valores del Estado de San Pablo.

CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

CBA Canasta Básica Alimentaria.

CBT: Canasta Básica Total.

CGI: Cuenta de Generación del Ingreso.

CIARA: Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina.

CDS: Credit Default Swaps (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio).

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CFI: Coparticipación Federal de Impuestos.

Com. Ext.: Comercio Exterior.

CPI Consumer-Price Index (Índice de Precios al Consumidor EE.UU.).

CyE: Combustibles y energía.

DE: Derechos de Exportación.

DGI: Dirección General Impositiva.

DGA: Dirección General de Aduanas.

DLI: Demanda Laboral Insatisfecha.

EE.UU.: Estados Unidos.

EIL: Encuesta de Indicadores Laborales.

EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica.

EMBI: Emerging Markets Bond Index.

EMI: Estimador Mensual Industrial.

ENGH: Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares.

EPH: Encuesta Permanente de Hogares.

FCI: Fondos Comunes de Inversión.

FED: Reserva Federal de EE.UU.

Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU.

FF: Fideicomisos Financieros.

FOB: Free on Board (Libre a bordo).

GBA: Gran Buenos Aires.

ha: Hectárea.

HICP: Índice Armonizado de precios de la Eurozona.

IBIF: Inversión Bruta Interna Fija.

ICC: Índice del Costo de la Construcción.

ICDCB: Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias.

IED: Inversión Extranjera Directa.

IHT: Índice de Horas Trabajadas.

IILS: Instituto Internacional de Estudios del Trabajo.

IOO: Índice de Obreros Ocupados.

INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil).

IPI: Índice de Precios Implícitos del PIB.

IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor.

IPIM: Índice de Precios Internos al Por Mayor.

IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas.

IRD: Inversión Real Directa.

IS: Índice de Salarios.

ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción.

ISO: Índice de Salario por Obrero en la Industria Manufacturera.

ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos.

ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral.

IVA: Impuesto al Valor Agregado.

IVF: Índice de Volumen Físico.

LATAM: Latinoamérica.

LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)

LI: Línea de Indigencia.

LP: Línea de Pobreza.

M2: Billetes y monedas más cuasimonedas en circulación más cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos.

M2 privado: Billetes y monedas más cuasimonedas en circulación más cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos del sector privado.

M3: Billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos totales en pesos.

M3*: Billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos totales en pesos y dólares.

MBS: Mortgage Backed Securities.

MEM: Mercado Eléctrico Mayorista.

MERCOSUR: Mercado Común del Sur.

Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires.

M.: Millones

MINAGRI: Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca.

MM3 / día: millón de m³ por día.

MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario.

MOI: Manufacturas de Origen Industrial.

MOPRE: Módulos Previsionales.

MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

n.a.: Nominal Anual.

NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina).

OPEP: Organización de Países Exportadores

de Petróleo.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

pb.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos Porcentuales.

PEA: Población Económicamente Activa.

PIB: Producto Interno Bruto.

PJyJH: Plan Jefas y Jefes de hogar.

PP: Productos primarios.

Prom.: Promedio.

Prom. móv.: Promedio móvil.

PRONUREE: Programa Nacional de Uso Racional y Eficiente de la Energía.

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado.

ROA: Return on Asset.

ROFEX: Rosario Futures Exchange (Mercado a término de Rosario).

RTA: Remuneración al Trabajo Asalariado.

SAFJP: Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Selic: Sistema Especial de Liquidação e de Custodia (tasa de interés de referencia del BCB).

SIJP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.

SMI: Sistema Monetario Internacional.

SPNF: Sector Público no Financiero.

SMVM: Salario Mínimo Vital y Móvil.

TCR: Tipo de cambio real.

TI: Términos de Intercambio.

Tn: Tonelada.

TN: Tesoro Nacional.

TNA: Tasa Nominal Anual.

UCI: Utilización de la Capacidad Instalada.

UE: Unión Europea.

USD: Dólares Americanos.

UVP: Unidades Vinculadas al PIB.

VAB: Valor agregado bruto.

Var.: variación.

WTI: West Texas Intermediate (petróleo de referencia en Argentina).

XN: Exportaciones Netas.
