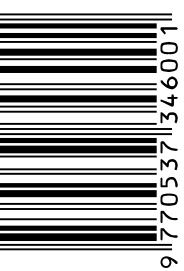


INDICADORES DE COYUNTURA

Nº526 - NOVIEMBRE 2011

- El “blindaje” monetario. R. Moya
- El comercio internacional es clave para el crecimiento. M. Cristini y G. Bermúdez
- Tarifas y subsidios: diez años después, lo barato sale caro. S. Urbiztondo
- Provincias, una mirada de largo plazo. C. Moskovits y J. Cao

A la espera de más definiciones



Patrocinantes FIEL



AMARILLAGAS



Apache
Entregas Argentinas SRL

AACS
Asociación Argentina de Compañías de Seguros



Banco
Cmf

BANCO COMAFI

BBVA Banco Francés

 **Bolsa de Cereales**

 **BCBA**
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

BUNGE

 **Cámara Argentina de Comercio**

 **CAMPOS & ASOCIADOS S.A.**
COMUNICACIÓN - ASUNTOS PÚBLICOS

CAUCIONES
SEGUROS

Cargill

 **Cencosud S.A.**
CENTROS COMERCIALES REPARTIDOS

 **Central Puerto**

 **CHEP**
COURTAIN HOUSING SYSTEMS

 **CITI**

 **CFI**

 **claro'**

 **Coca-Cola**

 **Coca-Cola**
FEMSA
ARGENTINA

 **COSTA GALANA**

 **CSAV**

 **CORBELLIA Y CIA
SOCIEDAD DE BOLSA**

 **DANONE**

 **DELL**

 **DIRECTV**

 **Diversey**
Nuevas soluciones para la limpieza

 **DROGUERIA DEL SUD**

 **DUPONT**

 **Esso**

 **ECOGAS**

 **everis**
Somos más que diferente

 **Grifería de
alta tecnología**

 **falabella.**

 **farmanet**
Continuamos al crecimiento de su negocio

 **FRANCA**

 **Ford**

 **Galicia**

 **gasNatural
fenosa**

 **GOOD YEAR**

GRIMOLDI

 **grupo carrefour
ARGENTINA**

 **IBM**

 **Infupa**
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

 **ISI EMERGING MARKETS**
A BLOOMBERG INSTITUTIONAL INVESTOR COMPANY

**JAPAN BANK
FOR INTERNATIONAL
COOPERATION**

Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 526 - NOVIEMBRE DE 2011

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



4

A la espera de definiciones

Daniel Artana

SINTESIS FINACIERA



12

El "blindaje" monetario

Ramiro Moya

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



26

La industria acumula un crecimiento de 4,5%

Abel Viglione

6 Panorama Fiscal

Provincias, una mirada de largo plazo

Cynthia Moskovits y Javier Cao

20 Mercado de Trabajo

Empleo público: eficiencia o política social

Nuria Susmel

30 Sector Externo

Pese a la crisis, el comercio internacional es clave para el crecimiento

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

34 Regulaciones

Tarifas y subsidios: diez años después, lo barato sale caro

Santiago Urbitztondo

40 Panorama Político

- Cuatro lecturas sobre la elección presidencial
- Las claves políticas de América Latina

Rosendo Fraga

49 Anexo estadístico

Indicadores Económicos Seleccionados -Noviembre 2011

SUSCRIPCIONES FIEL

Para comenzar o renovar su suscripción, por favor, comuníquese con el Departamento de Publicaciones de FIEL.



Suscripción anual a la versión digital de Indicadores de Coyuntura:

Indicadores de Coyuntura - Argentina \$ 350

Indicadores de Coyuntura - Exterior U\$S 100

Teléfono: (54 11) 4314-1990 ext. 405

Fax: (54 11) 4314-8648

E-mail: publicaciones@fiel.org.ar

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Juan P. Munro

Vicepresidentes: Ing. Víctor L. Savanti

Ing. Juan C. Masjoan

Ing. Manuel Sacerdote

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Sr. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Dr. Mario E. Vázquez

Protesorero: Dr. Alberto Schuster

Vocales: Guillermo E. Alchourón, Juan Aranguren, Gerardo Beramendi, Hugo Biolcati (Presidente de la Sociedad Rural Argentina), Matías Brea, Alejandro P. Bulgheroni, José M. Dagnino Pastore, Carlos de la Vega (Presidente de la Cámara Argentina de Comercio), Jorge Ferioli, Carlos Franck, Adelmo Gabbi (Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires), Enrique Humanes, Hugo Krajnc, Alberto J. Martínez, Daniel Pelegrina, Luis Ribaya, Rodolfo Roggio, Pablo Pérez Marexiano, Luis Sas.

Consejo Consultivo

Luis Blasco Bosqued, Martín Carignani, Ciro Di Cecio, Ernesto J. Crinigan, Horacio Cristiani, Enrique Cristofani, Carlos Alberto de la Vega, Martín del Nido, Horacio Delorenzi, Daniel Di Salvo, François Eyraud, Jorge Goulu, Jorge A. Irigoin, Eduardo Mignaqui, Juan Luis Mingo, Javier Ortiz, Gustavo Ariel Perosio, Mario Quintana, Osvaldo J. Schütz, Juan Pedro Thibaud, Horacio Turri, Amadeo Vázquez, José María Vázquez, Gonzalo Verdomar Weiss, Gustavo Verna.

Consejo Académico

Miguel Kiguel, Manuel Solanet, Mario Teijeiro.

Cuerpo Técnico

Economistas Jefe: Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbitzondo / Economistas Asociados: Sebastián Auguste, Walter Cont. / Economistas Senior: Marcela Cristini, Cynthia Moskovits, Ramiro A. Moya, Mónica Panadeiros, Abel Viglione. / Economistas: Guillermo Bermudez, Nuria Susmel, Ivana Templado. / Investigadores Visitantes: Enrique Bour, Marcelo Catena, Diego Jorrat, Alfonso Martínez, Oscar Natale. / Asistentes de Estadísticas: J. Cao, M. Cherkasky, J. Christensen, A. Davidovich, I. Horovitz, E. García Lembergman, J. Tavani, F. Velisone.

Suscripciones

Andrea Milano

publicaciones@fiel.org.ar

(54-11) 4314-1990

Publicidad

Andrea Milano

administracion@fiel.org.ar

(54-11) 4314-1990

FIEL: Av. Córdoba 637 • 4° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina

Tel. 4314-1990 • Fax. 4314-8648 • E-mail: postmaster@fiel.org.ar • Web: www.fiel.org

R.N.P.I. N° 22242 • I.S.S.N. 0537-3468 • Exenta del pago de impuestos de sellos por resolución N° 466/ 64 de la DGI • I.V.A.: No responsable • Impuesto a las Ganancias N° 492.604-009-5 • Proovedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

Las opiniones vertidas no comprometen la opinión individual de los miembros del Consejo Directivo de FIEL, ni de las entidades fundadoras, las empresas y organizaciones patrocinantes. Las colaboraciones externas firmadas no representan necesariamente la opinión de los editores. Queda prohibida la reproducción total o parcial del contenido de esta publicación por el medio que fuere, sin previa autorización. Se permite la mención de los artículos citando la fuente.

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Ramiro Moya

Nuria Susmel

Santiago Urbiztondo

Abel Viglione

Columnistas Invitados

Rosendo Fraga

Área Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica M. Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

¿Dólar o tasa?

La persistencia de políticas expansivas, en un contexto de creciente debilidad fiscal y aislamiento externo, finalmente está dando sus resultados. Desde comienzos de año, y más aceleradamente desde el mes de agosto, la salida de capitales derivó en una importante pérdida de reservas y de depósitos en dólares del sector público, y en un aumento de los compromisos netos a término de la autoridad monetaria, que no permitió, sin embargo, frenar la corrida sobre el peso. El aumento de las tasas de interés, desde un promedio de 11.2% en los primeros siete meses del año a un nivel próximo a 20% en octubre, tampoco parecen ser suficientes. De allí las decisiones recientes -en particular en materia de liquidación de divisas de empresas mineras y petroleras- que anticipan un escenario de mayores controles en forma inminente.

¿Cuántas reservas se perdieron en estos meses? Si la cuenta se realiza en términos de reservas brutas, las mismas cayeron unos 4 mil millones de dólares (MM USD) desde fines de junio. Si se toma en cuenta el aumento en ese mismo período de la deuda de corto plazo (particularmente con Bancos Centrales) que procura ocultar una mayor caída, debemos agregar otros 3.4 MM USD en el mismo período, lo que da una caída de reservas de 7.4 MM USD. El stock de reservas "netas" de estas operaciones se ubica así por debajo de los 42 MM USD, aún si en las mismas se incluyen los encajes de depósitos en dólares (otros 7.8 MM USD) y no se toma en cuenta el stock neto de operaciones a término del Banco Central. Por ahora sin embargo, los flujos importan más que los stocks: en los últimos 100 días, a la pérdida de reservas se le suma la caída de depósitos en dólares del sector público (se ofrecen al mercado, para moderar la caída de reservas), por otros 1500 M USD. En total, una pérdida de casi 9 MM USD en sólo 100 días.

Todo indica que la estrategia oficial pasa por un mayor uso del "garrote" en lugar de "zanahorias" para frenar la salida de capitales. O mejor dicho, seguramente tendremos una estrategia mixta, ya que es improbable que las tasas de interés puedan mantenerse muy por debajo de la tasa de inflación esperada por los agentes económicos -cuálquiera sea la tasa efectiva-. El resultado de la pulseada, la vieja alternativa de dólar o tasa, está abierto. Muchos factores pueden jugar transitoriamente en uno u otro sentido -incluyendo la evolución de la economía mundial, y de los precios de las commodities-. Sin embargo, tal como solía recordar el Profesor Dr. Julio H. G. Olivera, la economía no se maneja con la policía. Y los costos de la represión en un contexto de políticas inconsistentes se pagan por el corte abrupto de la inversión externa (Argentina está muy por debajo de Perú, Colombia y Chile en materia de inversión extranjera directa), y en un aumento de la fuga.

Daniel Artana evalúa los desarrollos recientes de la crisis de la Eurozona y los vaivenes de la política doméstica. En otras notas, Ramiro Moya analiza el "blindaje" monetario de Argentina, Cynthia Moskovits y Javier Cao revisan las finanzas provinciales, Nuria Susmel discute los objetivos detrás del fuerte crecimiento del empleo público, Santiago Urbiztondo evalúa la política de tarifas y subsidios de un conjunto de servicios públicos, mientras que Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez señalan progresos y retrasos en nuestro comercio internacional. Como es habitual, la revista se completa con nota sobre la evolución industrial (Abel Viglione) y el panorama político (Rosendo Fraga).

Disfrutén de la lectura,

Juan Luis Bour

A la espera de definiciones

Una reducción en el precio de la soja y del Real de sólo 10% pusieron de manifiesto las vulnerabilidades del “modelo”. El menor margen de maniobra requiere un manejo más profesional de la economía en lugar de apostar a más y más controles que han demostrado tener dudosa eficacia.

por Daniel Artana*



Los países europeos siguen trabajando en una propuesta de consenso para lidiar con los problemas de la Unión. Estos son básicamente tres:

1. Una mayor quita en valor presente a la deuda griega respecto del tímido 21% acordado hace unas semanas atrás. Una quita del orden de 50 a 60% permitiría que las proyecciones de deuda de ese país sean convergentes y daría cierto respiro a los políticos griegos que podrían mostrar que el esfuerzo que le piden a sus ciudadanos es compartido por los acreedores.
2. Una capitalización de los bancos europeos para sortear “stress tests” que contemplen quitas en algunas deudas soberanas. A esto se sumaría una mayor rapidez en la convergencia hacia ratios de capital a activos del 9% previsto para dentro de cinco años.
3. Una estrategia para blindar a los soberanos grandes de los problemas de liquidez (España e Italia, por ejemplo). Para ello, y ante la escasez de recursos que quedan disponibles en la Facilidad para la Estabilidad Financiera Europea (EFSF), se debe acordar una estrategia para apalancarlos de modo tal de evitar una nueva ronda de discusiones políticas necesaria por el requisito de unanimidad de los países miembros para una ampliación. La opción con mayores chances es la de utilizar la EFSF para cubrir el primer 20% de pérdidas por impagos en la emisión de deuda nueva de algunos países europeos.

Aún si se avanzara rápidamente en estos tres frentes se logaría un alivio importante, pero no una solución definitiva. Los fondos, aún con apalancamiento, son insuficientes para asegurar el financiamiento necesario para la nueva deuda que tienen que emitir España,

Italia y Bélgica de aquí a finales de 2013 y hacer frente a un eventual faltante de liquidez de las entidades financieras y además, las mayores exigencias de capital en un contexto de pocos interesados en aportar fondos podrían forzar a las entidades a reducir el tamaño de sus activos (menor crédito) agravando los problemas de actividad aún más. Tarde o temprano, hará falta un compromiso más enérgico del Banco Central Europeo que por ahora se ha limitado a asegurar que las entidades financieras tendrán liquidez suficiente para atender sus compromisos en los próximos doce meses.

En Estados Unidos los indicadores de actividad económica lucen algo mejores y se está trabajando en un programa que alivie las trabas que han impedido que muchas familias puedan refinanciar sus hipotecas a las bajas tasas actuales. Si se lograra despejar esas trabas, se podría dar un impulso adicional a la actividad económica al permitir a las familias que dispongan de mayores fondos para consumir.

Los problemas en Europa y Estados Unidos han impactado moderadamente en el mundo emergente, en particular en Brasil que aprovechó la ocasión para reducir algo la tasa de interés y depreciar su moneda. Si se despejaran las dudas sobre la economía de Europa, Brasil no podría frenar la apreciación del Real a menos que estuviera dispuesto a reducir fuertemente la tasa de interés lo cual requiere de un importante ajuste fiscal que modere el impacto sobre la tasa de inflación. Como ello es improbable, las complicaciones para la economía argentina de un Real débil están estrechamente asociadas a cómo evolucione la situación en el mundo desarrollado.

La Argentina tiene alguna debilidad para hacer frente a este contexto externo menos favorable. Ello es evidente si se aprecia la preocupación que ha despertado una reducción en el precio de la soja y una depreciación del Real de sólo 10% y pone de manifiesto lo importante que ha sido la fortuna para el éxito político de la política económica nacional.

La inconsistencia de las políticas adoptadas en el año electoral queda de manifiesto en la pérdida de reservas internacionales. Desde finales de 2010 hasta mediados de octubre, el sistema financiero en su conjunto (BCRA y encajes de argendólares) perdieron USD 7.500 millones que fueron maquillados contrayendo préstamos con otros bancos centrales por alrededor de US\$ 3.500 millones. A eso hay que agregar las ventas de dólares de entidades públicas como el Banco Nación y la ANSES por USD 3.300 millones adicionales. Las reservas netas de pasivos en moneda extranjera y de encajes se ubicaban al 15 de octubre en USD 34.100 millones y además habían aumentado las ventas a futuro en cifras difíciles de precisar.

Este cambio de cartera que continuó después de que el

resultado de las elecciones primarias de agosto adelantara el resultado que finalmente se dio el 23 de octubre, sugiere que no es la incertidumbre electoral la razón que lo motiva. El fuerte aumento de los costos laborales en dólares, el deterioro de la situación fiscal y externa y una política monetaria imprudente serían algunos de los factores detrás de este cambio de portafolio.

Para controlar una situación que todavía es manejable el gobierno debería aprovechar su enorme capital político para:

- Evitar el derroche innecesario de reservas que ha impulsado el Banco Central. Una posición adecuada de reservas es necesaria para poder controlar el proceso de una eventual depreciación del peso.
- Cumplir la meta de expansión de gasto público del presupuesto (18% nominal) y anunciar un programa monetario con una expansión en la base monetaria acorde a una inflación del 15%.
- No convalidar aumentos salariales por encima del 18% anual.
- Permitir una depreciación del tipo de cambio nominal. El impacto en la tasa de inflación sería controlado, dada la prudencia fiscal y monetaria.

La alternativa es apretar más los controles (que han fallado hasta ahora) y/o desdoblarse el mercado cambiario para que la presión se canalice hacia el financiero sin perder reservas y contener el impacto en los precios vía un comercial más bajo.

“La inconsistencia de las políticas adoptadas en el año electoral queda de manifiesto en la pérdida de reservas internacionales.”

Esta opción, que ha sido propuesta por algunos economistas afines al gobierno, podría moderar en el corto plazo el impacto recesivo de la fuga de capitales al dejar que la presión se vuelque a la brecha entre ambos tipos de cambio y no hacia una

recesión que libere importaciones. Pero es nociva para el funcionamiento de la economía a mediano plazo por varios motivos: introduce una retención adicional encubierta para los exportadores cuyas ventas al exterior se cursen por el tipo de cambio comercial y puede producir problemas de “hoja de balance” para aquellos endeudados en dólares que deben pagar sus obligaciones por el financiero; incentiva a la subfacturación de exportaciones y sobre facturación de importaciones para hacerse de dólares baratos; alienta un proceso de lobby (y potencial corrupción) para acceder a que las ventas al exterior se canalicen por el financiero y las compras por el comercial; podría ser punible por la Organización Mundial de Comercio y estar expuesto a medidas de retorsión por parte de los otros países del Mercosur.

En suma, el menor margen de maniobra requiere un manejo más profesional de la economía en lugar de apostar a más y más controles que han demostrado tener dudosa eficacia. ■

Provincias, una mirada de largo plazo

Si bien en 2010 sólo la Provincia de Buenos Aires no registró superávit primario, ello fue, fundamentalmente, consecuencia de ingresos por única vez vinculados con el acuerdo de reestructuración de deudas firmado con la Nación. Una mirada de largo plazo da cuenta de que, más pronto que tarde, aproximadamente dos tercios de las jurisdicciones se enfrentarán nuevamente con problemas de financiamiento si no modifican sus actuales comportamientos, ya por el lado de sus gastos o de sus ingresos o en ambos a la vez, suponiendo que no median cambios en el actual esquema de coparticipación federal. Las restricciones presupuestarias blandas no pueden dejar de percibirse si los salvatajes desde la Nación resultan habituales.

Cynthia Moskovits* y Javier Cao**



Tras la salida de la convertibilidad, y debido fundamentalmente al crecimiento de la economía, las provincias argentinas lograron mantener un superávit primario que llevó tranquilidad a sus arcas. De todas formas, a pesar de estos superávit primarios, las abultadas deudas contraídas en la década anterior hicieron necesario que algunas provincias recibieran ayuda del Gobierno Nacional en reiteradas ocasiones, principalmente a través distintos programas de refinanciamiento (sucesivos PFO y PAF). Gracias a sus buenos resultados primarios, y a estos programas de refinanciamiento, las provincias lograron disminuir fuertemente su stock de deuda pública, que pasó de representar el 350% de sus ingresos propios en 2003 al 152% en 2009. Sin embargo, la situación cambió radicalmente en varias provincias, donde los superávits primarios han desaparecido: en 2003 solamente una provincia presentaba déficit primario, mientras que ya en 2008 eran doce, y catorce en 2009, durante la crisis. En 2010, según los últimos datos publicados por el Ministerio de Economía, solamente Buenos Aires presenta déficit primario, mientras que en su conjunto las provincias logran un superávit primario de \$10.976 millones, un 4,7% de los ingresos totales. Sin embargo, este superávit se encuentra respaldado principalmente por los Aportes del Tesoro Nacional correspondientes al acuerdo de reestructuración de deuda firmado ese año, esto es, ingresos de única vez. Al descontar estos recursos, el superávit provincial es de apenas un 0,5% de los ingresos totales, y el resultado financiero pasa a ser deficitario por un 1,2% de los mismos. En este caso, seis serían las provincias que tendrían un resultado primario negativo: Buenos Aires, Chaco, Entre Ríos, Formosa, Jujuy y Mendoza.

Más allá de que el conjunto de provincias haya recuperado el superávit primario en 2010, y que gracias a la última reestructuración de la deuda pública provincial, que eliminó

*Economista de FIEL. **Asistente de Estadísticas de FIEL

el ajuste por CER y alargó los plazos de vencimientos,¹ no hay pagos de deuda importantes en el futuro cercano, no deben dejar de considerarse algunas señales de alerta. Lo que preocupa es, por un lado, la situación de algunas provincias en particular, principalmente Buenos Aires, que ha tenido un déficit continuo desde 2006. A su vez, las proyecciones presentan un panorama complicado: una mirada de la sostenibilidad a quince años sugiere que quince de las veinticuatro provincias muestran una tendencia hacia déficit primarios recurrentes, en algunos casos muy significativos, sobre todo aquellas provincias en las cuales las regalías representan un proporción importante de los ingresos.

Estas proyecciones se realizan suponiendo la continuidad de las políticas públicas llevadas a cabo por cada jurisdicción, a la vez que no se suponen cambios en la distribución de los recursos de la Coparticipación Federal. En consecuencia, un déficit continuo implica que la provincia deberá efectuar algún cambio en su política fiscal, ya sea reduciendo la tasa de crecimiento del gasto público o incrementando la presión tributaria.

En líneas generales, los resultados muestran que es de esperar que el crecimiento de los ingresos provinciales se desacelere en los próximos años, debido tanto a la menor tasa de crecimiento de la economía como a la disminución en los ingresos en concepto de regalías. Por ese motivo, varias provincias deberán reducir el crecimiento de sus erogaciones, o de lo contrario tendrán serios inconvenientes en el futuro. El caso más serio es la Provincia de Santa Cruz, en la cual, si no se produce un cambio en la política fiscal, el déficit primario podría alcanzar el 20% de los ingresos totales en 2013, y aumentaría continuamente a partir de ese momento, superando el 40% de los ingresos totales desde 2019. De la misma manera, Neuquén también podría llegar a niveles de déficit similares en 2025. Principalmente, esto se debe a las bajas tasas de crecimiento proyectadas para las regalías, muy significativas en estas provincias. Además, en el caso particular de Santa Cruz, también influye el crecimiento del gasto en consumo, que ha venido aumentando a tasas superiores a las de las demás provincias.

La desaceleración en el crecimiento de los ingresos por regalías es una de las causas que explican la tendencia al déficit en muchas provincias. Así, aquellas jurisdicciones que dependen en mayor medida de estos recursos tendrían

Cuadro 1.
Stock de Deuda Pública Provincial al 30.09.2010 (1)

Provincia	Millones de Pesos	% de Recursos Totales (sin ATNs)	% Adeudado al Gobierno Nacional
BUENOS AIRES	44.931,5	81,96%	55,0%
FORMOSA	3.793,5	79,49%	90,6%
JUJUY	3.361,5	76,02%	94,6%
RIO NEGRO	3.411,1	74,79%	80,6%
CHACO	4.266,8	58,19%	79,9%
MISIONES	3.112,1	54,09%	78,1%
CORDOBA	9.757,4	52,73%	50,1%
TUCUMAN	3.941,4	46,61%	73,0%
MENDOZA	4.067,2	45,87%	59,3%
TOTAL	100.747,0	45,61%	61,0%
NEUQUEN	2.749,7	39,71%	69,1%
ENTRE RIOS	3.139,5	38,61%	84,4%
CORRIENTES	1.925,7	36,96%	89,6%
SAN JUAN	1.697,1	32,90%	72,3%
CATAMARCA	1.255,5	31,63%	82,7%
SALTA	1.893,7	30,25%	57,1%
LA RIOJA	770,8	22,81%	41,3%
CHUBUT	956,8	17,25%	74,2%
GCBA	3.040,5	15,27%	0,4%
TIERRA DEL FUEGO	382,6	14,65%	86,6%
SANTA CRUZ	683,9	10,81%	13,1%
SANTA FE	992,3	6,18%	1,7%
LA PAMPA	176,2	4,58%	5,1%
SANTIAGO DEL ESTERO	201,5	3,26%	0,0%
SAN LUIS	-	-	-

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con Provincias, excepto San Luis (Ministerio de Economía de San Luis)

(1) Se incluye el Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas en las condiciones establecidas

menores ingresos en el futuro, por lo que deberían realizar importantes cambios en su política fiscal de no mediar alguna modificación en la ley que regula estos ingresos. Por ese motivo, no sorprende que las provincias con el déficit promedio más elevado en términos de sus recursos totales sean aquellas que más dependen de los ingresos por regalías. A los casos de Neuquén y Santa Cruz se suman los de Mendoza y Tierra del Fuego, que mantienen déficits superiores al 15% durante gran parte del período proyectado. Las otras dos provincias que dependen fuertemente de estos recursos, Chubut y Río Negro, también presentan déficits sostenidos, aunque en este caso los niveles son menores al 10% de sus recursos totales de cada año.

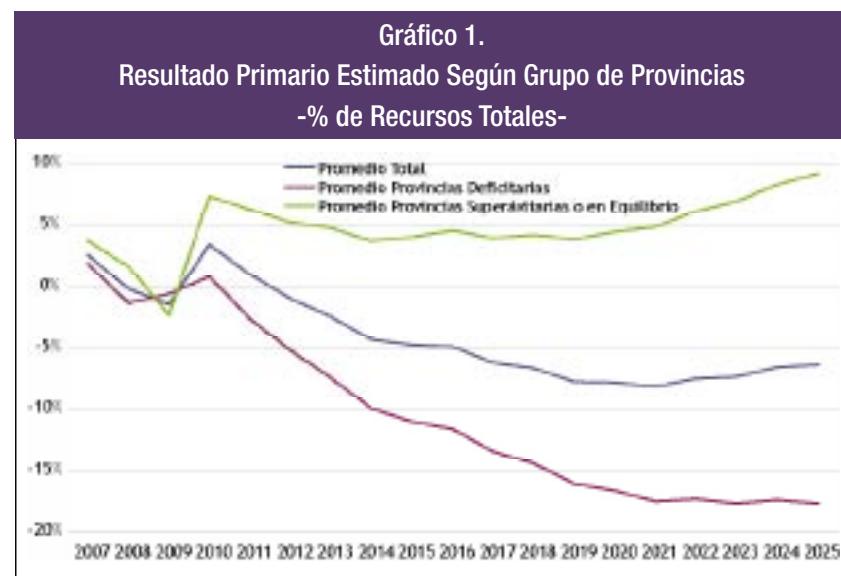
Por otro lado, la situación de Buenos Aires también es preocupante. Esta provincia presenta déficit primario elevado

1 En general, las condiciones completas incluyen: a) Eliminación del CER, b) Cambio en la tasa de interés del 2% al 6%, c) Prolongación de los plazos: mientras que la deuda anterior vencía en 2018, la nueva deuda vence a fines de 2030 y tiene un período de gracia hasta diciembre de 2011, d) Se reparten \$9.908 millones entre las provincias en concepto de ATNs acumulados.

actualmente (9% de los ingresos totales en 2010, si se descuentan los ingresos por ATNs), y lo mantendría a lo largo del tiempo, sin bajar del 10% de sus ingresos totales. A su vez, si bien en los primeros años sería mucho menor al de Buenos Aires, el déficit también alcanzaría, de no mediar cambios en la política fiscal, niveles superiores al 10% de los recursos totales en Entre Ríos, Formosa, Jujuy y La Rioja. Por último, Chaco, La Pampa, y Santiago del Estero también presentan tendencias al déficit primario, aunque no llegaría al nivel de las provincias mencionadas anteriormente, por lo que la situación podría solucionarse con ajustes de menor proporción.

Además de presentar déficit primario, algunas provincias deberán enfrentar importantes pagos de deuda en un mediano plazo, lo cual complicaría aún más la situación de sus cuentas fiscales. La provincia con mayor déficit, Santa Cruz, se destaca por su bajo stock de deuda (menos de un 11% de sus ingresos totales), lo que le da un poco de aire a sus finanzas públicas. Algo similar sucede en otras provincias con fuertes déficits proyectados, como Tierra del Fuego, (con una deuda del 15% de los recursos totales, descontando la transferencia de ATNs), Santiago del Estero (3%), La Pampa (5%) y Chubut (17%). Buenos Aires, en cambio, es la provincia con mayor stock de deuda pública, a tal punto que éste representa un 82% de sus ingresos totales sin los ATNs. Lo que es más, dado que buena parte de la deuda de esta provincia es con acreedores privados (y por lo tanto no fue reestructurada en el último canje), debe enfrentar mayores vencimientos en el corto plazo, aunque los pagos más importantes aparecen recién en 2015, cuando llegan a ser similares a los acumulados durante todo el período 2012-2014. Formosa y Jujuy también combinan un elevado endeudamiento (79% y 76% de sus recursos totales sin ATNs, respectivamente) con una tendencia hacia un importante déficit primario. Esto sucede a pesar de que fueron dos de las principales beneficiadas por el canje de 2010, a tal punto que lograron reestructurar más del 90% de su deuda total. En una situación menos complicada debido a que sus déficits proyectados son menores, aparecen en Chaco y Río Negro, cuya deuda equivale al 58% y 75% de sus recursos totales sin las transferencias de ATNs.

En el otro extremo, varias provincias podrían continuar con sus políticas públicas sin problemas. Los mayores superávits primarios corresponden a Corrientes, Salta, San Juan y Tucumán. Por su parte, CABA, Catamarca y Misiones también presentan resultados positivos durante todo el período (aunque algo menores), mientras que San Luis y Santa Fe poseen cuentas públicas equilibradas acompañadas con bajos stocks de deuda pública. Por último, en



Fuente: Datos de las D.N.C.F.P hasta 2010 inclusive. Luego, estimaciones propias. 2010 excluye ingresos por transferencias de ATNs

cuanto a la provincia Córdoba, aunque ésta no tiene una tendencia hacia el déficit sostenido, sí presenta resultados negativos hasta 2016, y debe enfrentar vencimientos de deuda por casi \$6.000 millones en 2017. En este caso, todo parece indicar que deberá buscar importantes fuentes de financiamiento llegada esa fecha.

En conclusión, se observa que muchas provincias deberán realizar ajustes fiscales, o al menos disminuir la tasa de crecimiento del gasto si no quieren tener inconvenientes en el futuro. En algunos casos, las provincias han decidido realizar el ajuste mediante aumentos en la presión tributaria. Los casos más significativos han sido los de Córdoba y Neuquén, que realizaron importantes aumentos de sus alícuotas de ingresos brutos, tanto

“La desaceleración en el crecimiento de los ingresos por regalías es una de las causas que explican la tendencia al déficit en muchas provincias.”

para la alícuota general como para muchos sectores en particular, aunque es posible que se necesiten ajustes aún mayores. En otras provincias, en cambio, la dependencia de los recursos provenientes del Estado Nacional es demasiado grande como para lograr un cambio significativo incrementando los impuestos provinciales. Por ejemplo, en Formosa y Jujuy las transferencias del gobierno nacional representan cerca del 90% de los ingresos totales. En este caso, la única opción posible es realizar una disminución del gasto público, siempre y cuando estas provincias no reciban una nueva ayuda del Gobierno Nacional. Justamente, las provincias más endeudadas, y en particular aquellas que le deben principalmente a la Nación, han sido beneficiadas en varias ocasiones con canjes de deuda y programas de financiamiento. Es posible que eso explique en parte la tendencia al déficit sostenido de algunas provincias, que parecen no preocuparse por su nivel de endeudamiento, confiadas en que llegado el momento podrán contar con una ayuda del Gobierno Nacional para hacer frente a sus compromisos. En la teoría económica, estos comportamientos se conocen con el nombre de “restricciones presupuestarias blandas”. ■



Paz y libertad: esas son las bases
de cualquier existencia humana digna.
Sin paz y libertad no pueden
progresar los pueblos,
no hay felicidad ni tranquilidad para la humanidad.
La paz del individuo no es posible
sin paz en la comunidad.
La paz del individuo no es posible
sin paz en su pueblo.
Pero la paz sin libertad no es paz.

Palabras expresadas por Konrad Adenauer en 1952

Recaudación tributaria nacional

La Recaudación Tributaria Nacional del mes de septiembre fue de \$47.729,8 millones, un 33,9% mayor a la de igual mes de 2010. Los tributos más importantes en general mantuvieron la tendencia de los meses anteriores: Ganancias volvió a ser el impuesto de mayor crecimiento interanual, en tanto Seguridad Social e IVA crecieron a una tasa similar a la de la recaudación total. Entre estos tres tributos, explicaron el 78% del aumento recaudatorio.

El IVA resultó el impuesto más significativo a la hora de sostener el aumento recaudatorio. Impulsado por la mayor actividad y la inflación, creció un 33,6% con respecto a septiembre 2010, por lo que explicó el 29,8% del aumento total. Esta vez, el mayor crecimiento se observó en el IVA interno, que creció 39,1%, en tanto el aduanero aumentó 21,9% solamente.

Por su parte, debido a la mejora en la rentabilidad de las empresas y los incrementos salariales que no son acompañados con cambios en las escalas de alícuotas, Ganancias fue nuevamente el impuesto de mayor crecimiento, con un aumento interanual del 50,8%. Su elevado crecimiento, que en lo que va del año ha sido del 41,5%, lo ha llevado a ser uno de los rubros más importantes para explicar el aumento recaudatorio. Este mes, alcanzó a explicar el 24,2% del incremento total, superando incluso a Seguridad Social.

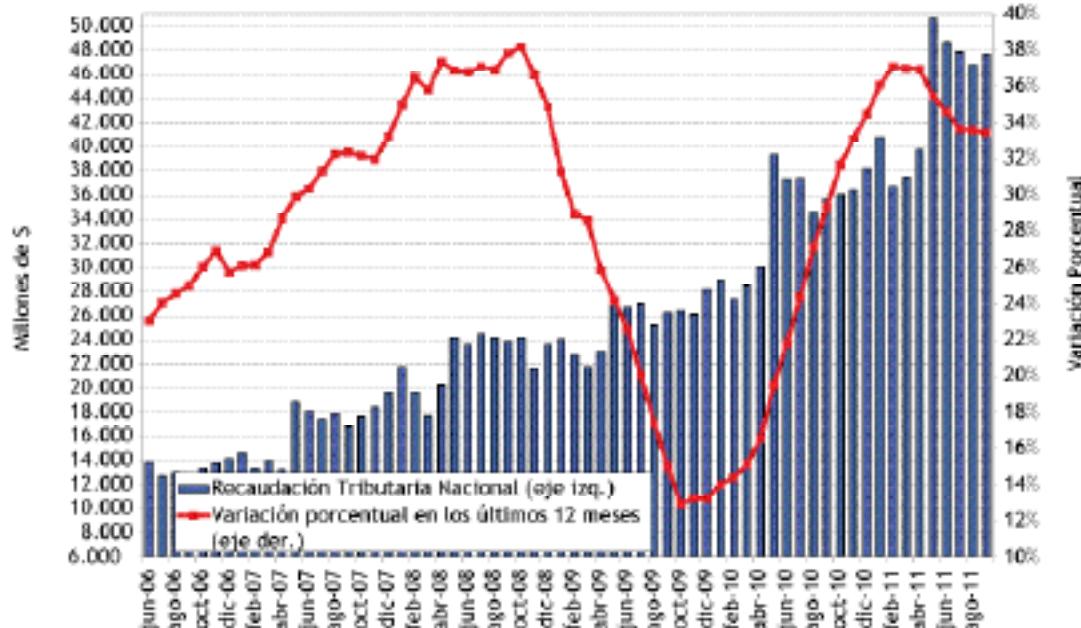
Los ingresos de Seguridad Social, por su parte, crecieron un 34,0%, una tasa similar a la acumulada para lo que va del año, 35,3%, por lo que mantienen la tendencia de los meses anteriores. Su crecimiento fue explicado principalmente por el aumento en la masa imponible.

En cuanto a la recaudación por comercio exterior, tanto los Derechos de Exportación como los Derechos de Importación crecieron un 22,3%. En el caso de los Derechos de Exportación, que explicaron el 8,4% del aumento recaudatorio, este crecimiento es mucho menor al 47,8% observado en agosto, pero así y todo es similar al promedio para lo que va del año. El crecimiento de los Derechos de Importación, en cambio, es menor al acumulado para lo que va del año, que es del 30,3%, pero resulta levemente superior al de los últimos cuatro meses (18,9%). El crecimiento en los Derechos de Exportación se debió principalmente a las mayores exportaciones de Productos Primarios, que crecieron gracias a un aumento interanual del 31% tanto de los precios como de las cantidades vendidas, y de Manufacturas de Origen Agrario (MOA), que crecieron exclusivamente por aumentos de precios (19%), en tanto las cantidades vendidas cayeron 3%. En el caso de los Derechos de Importación, influyó más el crecimiento de las cantidades importadas, que crecieron un 19% interanual, mientras que los precios aumentaron solamente 9%. En menor medida, influyó la devaluación del peso, que fue del 7% aproximadamente.

Una mención especial merece el impuesto a los Créditos y Débitos Bancarios, que cada mes resulta más significativo. En septiembre creció un 41,0% con respecto a igual mes de 2010, por lo que explicó el 8,5% del aumento recaudatorio, un aporte superior incluso al de Derechos de Exportación.

Finalmente, Otros Coparticipados creció 33,2%, Bienes Personales 8,8%, Internos Coparticipados 19,1%, Ganancia Mínima Presunta 6,5% y los Impuestos sobre Combustibles 9,9%. Debido a su escaso monto, en ningún caso influyeron significativamente en el aumento total. ■

Recaudación tributaria nacional



**PROPONERTE ALGO Y LOGRARLO,
ESO ES CRECER**

0800-22-20400
www.bancociudad.com.ar
callcenter@bancociudad.com.ar

 **Banco Ciudad**
Te quiere ver crecer

El “blindaje” monetario

Mientras que la situación internacional parece entrar en otra etapa de fuerte turbulencia financiera con riesgos de descenso en la actividad económica mundial, en la Argentina se proclama cierto blindaje de la economía. En esta nota se analiza el estado del BCRA en relación a su capacidad para sostener la política monetaria actual frente a un agravamiento en la situación mundial.

por Ramiro Moya*



El BCRA está utilizando sus reservas para mantener la paridad del tipo de cambio controlada. Cuestiones políticas en medio de la contienda electoral, en primer lugar, y el riesgo de que la inflación se acelere, en segundo, son las razones que explican este comportamiento. Mientras tanto, se genera una importante apreciación real del peso argentino: claramente una tasa de depreciación del 6,6% anual no resulta consistente con la actual tasa de inflación y con el déficit de balance de pagos.

La consecuencia no sólo fue que el acervo de reservas en el BCRA se redujera en más de US\$ 4.000 millones en lo que va del año, sino que existe un claro deterioro de la calidad del activo de la autoridad monetaria.

Tanto las distintas medidas tomadas por el gobierno que implicaron el uso de reservas para pagar deuda del Tesoro¹ así como las ventas de moneda extranjera en el mercado cambiario, produjeron un deterioro significativo en la capacidad de la autoridad monetaria para cumplir los mandatos establecidos en su Carta Orgánica, esto es, la “misión primaria y fundamental... [de] preservar el valor de la moneda”².

El punto vulnerable de la autoridad monetaria es que su poder para cubrir una eventual corrida cambiaria es mucho menor. En una economía como la Argentina, con volatilidad inflacionaria, escasos instrumentos financieros para invertir y, por lo tanto, inestable demanda de dinero, una compra masiva de moneda extranjera por parte del sector privado no deja de ser un situación probable.

No obstante, una depreciación del peso de una sola vez puede nuevamente colocar el “poder de fuego” del Banco Central en una situación “favorable”, dado que las magnitudes contra las que se comparan están nominadas

*Economista de FIEL.

en moneda local. Pero esto significaría “comprar” tranquilidad para los próximos meses a cambio de profundizar esta incapacidad del Banco.

En efecto, una aceleración de la tasa de depreciación significaría un incremento de las expectativas inflacionarias, un cambio de la cartera desde depósitos en pesos hacia los activos externos (i.e. dólares billetes o depósitos), un aumento de las tasas de interés y, finalmente, una menor cantidad de reservas netas del BCRA. Esta situación violaría el mandato del Banco Central establecido por la ley, dado que finalmente resultará en mayor inflación.

Cabe aquí hacer una distinción entre las reservas brutas y las reservas netas del BCRA. Las primeras son las totales en poder de la autoridad monetaria. Las segundas deducen de las primeras, los depósitos en el Banco Central que son de las entidades financieras y están nominados en moneda extranjera. El aumento de estos depósitos desde 2008 es la consecuencia del proceso de dolarización de los argentinos, quienes colocaron parte de su demanda de activos externos como depósitos en los bancos locales. Estos depósitos no están disponibles frente a una demanda de dólares por parte de los agentes económicos para ser vendidos a cambio de moneda doméstica³.

Nótese que las reservas totales en el BCRA comenzaron a decre-

Gráfico 1. Reservas Internacionales: brutas y netas de dep. en moneda extranjera en el BCRA -En millones de dólares

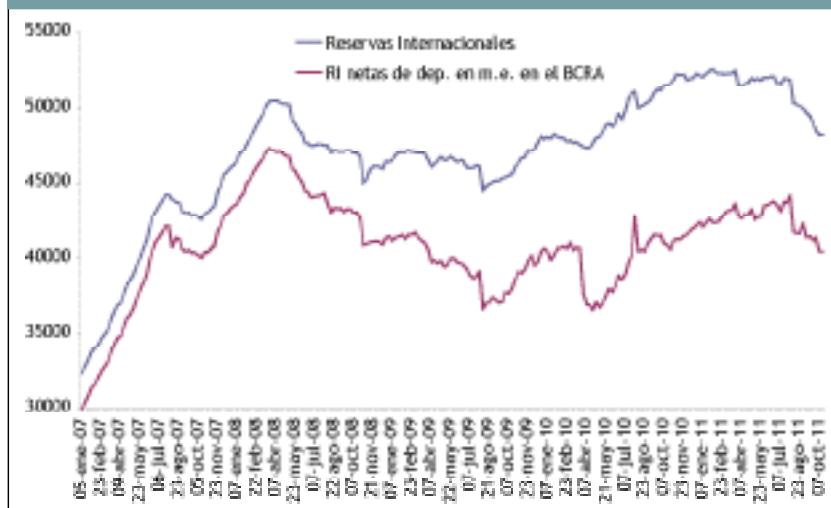
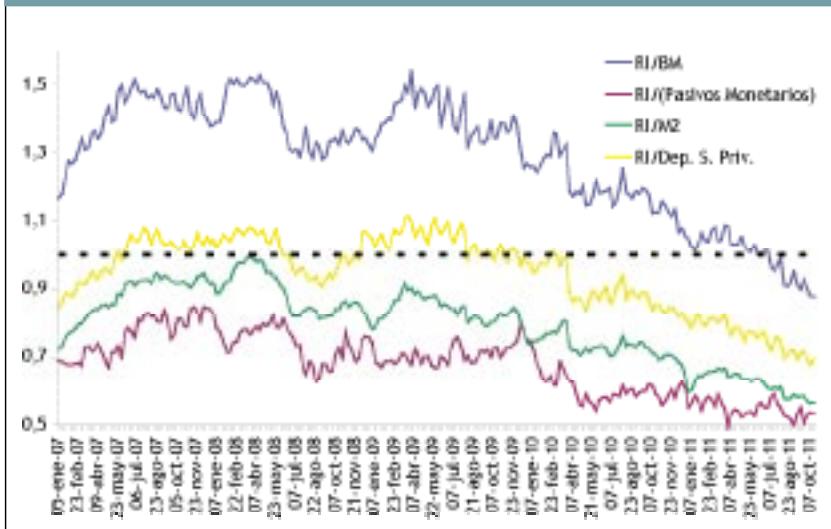


Gráfico 2. Reservas Internacionales en relación a pasivos del BCRA, M2 y depósitos del sector privado

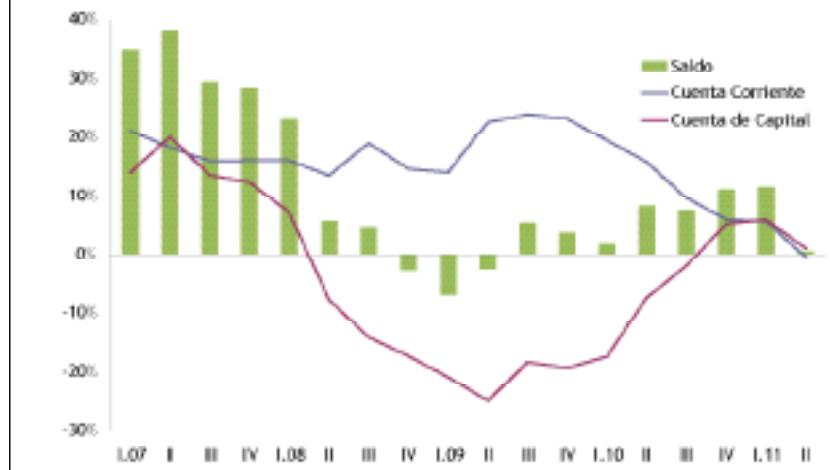


cer desde mediados de julio de este año, después de haber alcanzado un pico histórico, a pesar del uso de las mismas para pagar compromisos del Tesoro. El máximo anterior había ocurrido a principios de 2008, antes de la crisis política causada por la propuesta de gravar más fuertemente las exportaciones agropecuarias. Hasta entonces, la crisis financiera internacional que había comenzado a manifestarse en el tercer trimestre de 2007 no había provocado más que una caída rápida pero no muy significativa en las mismas. A partir de 2008 comenzaría el estancamiento de las reservas brutas como consecuencia de una cuenta corriente del balance de pagos más o menos constante pero con la cuenta de capital tornándose deficitaria. La caída más significativa de las reservas netas refleja la dolarización de los depósitos, lo que significó que las reservas dejaron de ser del BCRA para ser propiedad del sector privado.

Puede observarse en el Gráfico 2 que el saldo de la cuenta corriente representó aproximadamente el 17% del ahorro de reservas brutas hasta el primer trimestre de 2009. A partir de entonces, la reducción en las importaciones, debido a la desaceleración de la economía, amplió el saldo de cuenta corriente hasta el equivalente al 23% (el superávit de 2009 fue superior en US\$ 4.300 millones al del año anterior), pero la salida de capitales -que fue del 21% de las reservas- contribuyó al débil crecimiento hasta el último trimestre. El saldo representaría la tasa de crecimiento anualizada del stock en el BCRA.⁵

El crecimiento de las reservas a partir de mediados de 2010 resulta de un superávit del saldo comercial que decrece pero al mismo tiempo la demanda de activos

Gráfico 3. Saldo de cuenta corriente y de capital del balance de pagos como % de las reservas brutas (Saldo de los últimos cuatro trimestres)



externos de los argentinos también se modera.

Sin embargo, lo que se observa en el segundo trimestre de 2011 no había ocurrido antes en el período analizado: una cuenta corriente que tiende a cero junto a una cuenta capital que se hace deficitaria. Esto explica que las reservas muestren la caída reciente e implica que la fuente de oferta de dólares para el BCRA esté agotada bajo las actuales circunstancias de demanda agregada altamente expansiva⁶.

Deterioro de la calidad del activo del BCRA

Puede afirmarse que las causas del deterioro de los activos del BCRA son dos:

1. La utilización de reservas para pagar deuda del Tesoro. Esta medida se manifestó en un aumento en los títulos públicos en el activo de la autoridad monetaria. En diciembre de 2007, los títulos del Tesoro eran US\$ 11.376 millones, representando el 16% de los activos,

ESTRATEGIA **INVERSIÓN** **TRANSPORTE** **ALMACENAJE** **CEDOL** **CÁMARA EMPRESARIA DE OPERADORES LOGÍSTICOS**

CONCÉNTRESE EN CONTAINERS SOLUCIONES SERVICIO

PLANEAMIENTO **LOGÍSTICA** **SERVICIO**

Y DEJE EN NUESTRAS MANOS LO QUE MEJOR SABEMOS HACER:

DISTRIBUCIÓN **COORDINACIÓN** **ESTRATEGIA**

LOGÍSTICA WWW.CEDOL.ORG.AR



1854 - 10 de julio - 2011
*Bolsa de Comercio de Buenos Aires,
una Institución que comparte la historia del país
con honestidad y reconocida transparencia
en el desarrollo del mercado de capitales*

mientras que en octubre de 2011 éstos alcanzan a US\$ 30.016 millones, el 31% del balance.

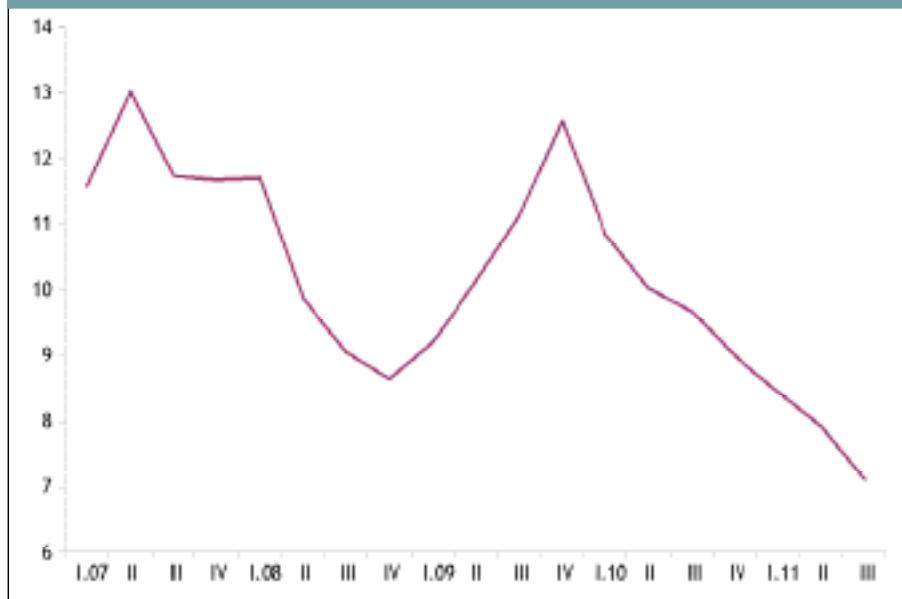
2. La emisión monetaria debido a factores distintos a los vinculados a las operaciones en el mercado cambiario. Esto es, cuando el Banco Central compra o vende reservas en el mercado cambiario compensa exactamente la emisión o contracción de pesos, manteniendo los pasivos monetarios en la misma relación que las reservas⁷. En cambio, cuando la emisión o contracción de la base tiene como fuente otros conceptos tales como adelantos al gobierno o transferencias de utilidades al Tesoro, la relación entre las reservas internacionales y la cantidad de dinero emitida se altera.

En el Gráfico 3 puede observarse que la base monetaria ya no es totalmente cubierta por las reservas netas aún cuando antes del inicio de la crisis financiera en 2007 y durante alguna parte del 2009 la superó en más del 50% su valor. En la actualidad se encuentra en cerca del 90%, el mínimo valor de los últimos años. Pero la situación de mayor fragilidad es más evidente en la relación de reservas a depósitos en pesos del sector privado que, de una cobertura casi completa, se encuentra en niveles en torno al 70%; también en el ratio de reservas a M2 que de alcanzarse casi el nivel de 100% en marzo de 2008 fue cayendo a un poco más del 57% y, finalmente, en la relación de reservas a pasivos monetarios - que de encontrarse en torno al 85% en 2007- en la actualidad está ligeramente por encima del 50%.

La situación actual no necesariamente implica que no sea manejable pero si que la velocidad de empeoramiento de estos indicadores es otra muestra más de la inconsistencia de la política de utilización de reservas y de la laxitud del manejo monetario y fiscal. Esto significa que en algún momento las autoridades económicas en general y, las monetarias particularmente, tendrían que reaccionar ajustando las políticas. En la edición anterior de esta nota se indicó que las expectativas muestran que el los agentes económicos esperan que las medidas vayan en la dirección de más inflación vía una depreciación más acelerada.

Finalmente, otro indicador que muestra la mayor vulnerabilidad de la política de acumulación de reservas es

Gráfico 4. Meses de importaciones que pueden ser financiadas con las reservas en el BCRA



la caída en la relación de reservas a importaciones, que debe interpretarse como meses de importaciones que se pueden pagar con las reservas del Banco Central. Si bien esta medida ha pasado a ser usada con menor frecuencia para observar la fortaleza externa de un país, en el caso argentino el mismo adquiere relevancia dado que no se cuenta con financiamiento internacional fluido. Cabe señalar que este indicador se utilizaba antes de la globalización de la economía mundial, cuando los flujos de comercio resultaban más importantes que los de capitales¹⁰. Este muestra que las reservas en el BCRA podían solventar más de un año de importaciones en 2007. Hacia el año 2009, se vuelve a una

“...el blindaje existe si una suba de precios no se percibe como costosa para la sociedad.”

cantidad de reservas similar a la observada antes de la crisis debido a la desaceleración de la economía y la reducción en las importaciones. No obstante, en la actualidad las reservas netas sólo alcanzarían para financiar 7 meses de compras externas.

En resumen, todas las medidas que se utilizan para juzgar la capacidad operativa del BCRA para manejar la política monetaria han tenido un empeoramiento muy importante durante 2010 y mucho más en el año actual. En ambos períodos ha sido una consecuencia de una menor acumulación de reservas, pero particularmente del deterioro de la calidad de los activos en el balance de la autoridad monetaria. Se ha llegado a esta situación debido a la dominancia fiscal que no prevalecía desde la década del ochenta en la Argentina, período de extraordinaria y elevada inflación. Una razón complementaria ha sido la política explícita de tasas de interés reales negativas



que la autoridad monetaria se ha comprometido a mantener, alentando el gasto agregado privado y el déficit de la cuenta corriente.

Nótese que va quedando claro en la actualidad que el uso de reservas para pagar deuda del Tesoro no fue inocuo. El argumento del alto costo de oportunidad de las reservas ociosas, en el sentido de que generan un bajo retorno mientras que el costo de endeudarse para el gobierno es elevado, muestra que es falaz. El costo de oportunidad luce bajo porque no incluye los costos adicionales que el sector privado pagó, la inflación para

acumular dólares, y que continuará pagando mientras el deterioro del balance del Banco Central continúe.

Resulta evidente, de este modo, que el BCRA se encuentra en una situación muy diferente a la de principios de 2007. En la actualidad las autoridades se encuentran con un mucho menor margen de maniobra. Claro que este límite depende cuánta inflación (depreciación) se esté dispuesto a generar: se puede afirmar que el blindaje existe si una suba de precios no se percibe como costosa para la sociedad. Pero de nuevo este argumento resulta engañoso. ■

1 Analizada en esta misma columna en la publicación de junio de 2011.

2 Artículo 3º de la Ley 24.144 que establece la Carta Orgánica del BCRA.

3 Un análisis más preciso podría realizarse si se conociera con exactitud el endeudamiento de corto plazo del BCRA con organismos multilaterales (e.g. BIS) y la parte de las reservas que son parte de activos subyacentes en las operaciones a futuro. Se estima que los primeros representaban a mediados de octubre un total de US\$ 4.600 millones.

4 Esta magnitud puede interpretarse como la fuente (bruta) de creación de las reservas en el Banco Central mientras que el saldo de la cuenta de capital y financiera como un valor que reduce esta magnitud. En efecto, la diferencia entre la cuenta corriente y la cuenta de capital (y financiera) es la acumulación de reservas en las arcas de la autoridad monetaria.

5 Estrictamente debería corregirse por los "Errores y Omisiones Netos" de la Balanza de Pagos.

6 Como se analizó en esta misma sección el mes pasado, una devaluación de la moneda sin una moderación en el crecimiento de la demanda agregada resultará en inflacionaria y, probablemente, contractiva. La clave es que las políticas fiscales y monetarias sean consistentes con el equilibrio externo (en el contexto de salida de capitales, algo excepcional para la región de América Latina) más que una depreciación del peso per se.

7 Pasivos monetarios se define aquí como la suma de Base Monetaria más Títulos del BCRA (Lebac y Nobac) y pasos pasivos netos.

8 Esto no es diferente del funcionamiento de la convertibilidad de los noventa.

9 El agregado monetario M2 incluye los depósitos en pesos del sector privado, además de los billetes y monedas en poder del público.

10 Para los países como la Argentina, sujetos a los ciclos de expansión y contracción permanentes (i.e. ciclos de "stop-and-go"), era aún más relevante.

11 Se hace referencia a la utilización de reservas para solventar deuda del Tesoro.

Publicidad en Indicadores de Coyuntura

Paute mensualmente en la revista y acceda en forma directa a miles de lectores con un marcado interés por los temas económico-políticos del país; empresarios, directivos y ejecutivos de compañías, profesionales en economía y finanzas, políticos, funcionarios públicos y de embajadas y periodistas especializados.



Si quiere publicitar en la revista contáctese con:

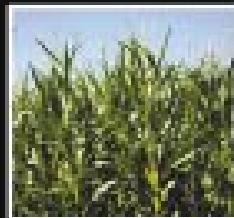
Andrea Milano:
011-4314-1990
administration@fiel.org.ar



Bolsa de Cereales

157 años de trayectoria junto al agro

www.bolsadecereales.com



Empleo público: Eficiencia o política social

El crecimiento del empleo en los últimos años ha sido liderado por el comportamiento del sector público, lo que ha contribuido al descenso de la desocupación en un contexto en el cual el empleo privado muestra poco dinamismo.

por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

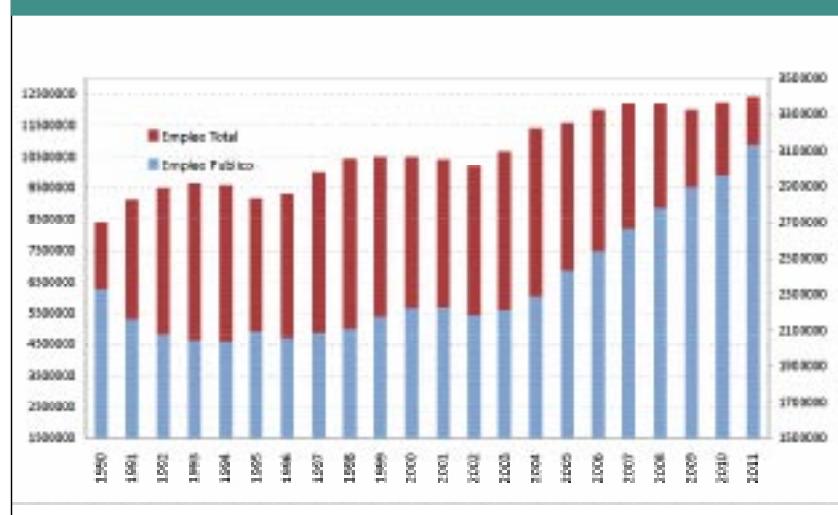
Los últimos datos muestran un aumento en la tasa de crecimiento del empleo, la cual se ha ubicado en el segundo trimestre del año en un nivel del 3%, algo por encima del registro de comienzos de 2010, mientras que la estimación para el año la ubica algo por debajo del 2.5%, lo que implica un nivel similar al de 2010.

Siguiendo la tendencia de los últimos tiempos, el crecimiento de la ocupación ha sido nuevamente impulsado por el empleo público. Los datos para el corriente año indican que el empleo total crecerá 2.3% mientras que el empleo público lo hará en un 5.7%, de lo que surge que el empleo privado solamente se expandió un 1,7%.

Esta tendencia de crecimiento del empleo público por sobre el privado viene verificándose desde el año 2003. Para todo el período se registra que el empleo privado creció un 21%, en tanto que el empleo público lo hizo en un 43%.

Puesto en números absolutos, durante el corriente año, en el sector público se crearon 169 mil puestos de tra-

Gráfico 1.
Evolución del Empleo Público y el Empleo Total



jo, lo que representa casi la mitad del total de empleos urbanos creados en la economía (320 mil), porcentaje muy superior a la participación del empleo público en el total que sólo alcanza al 20%.

Para todo el período (2003-2011), el sector público aportó 913 mil puestos de trabajo, de 3.1 millones de empleos

Cuadro 1.
Variación del Empleo Total, Público y Privado

	Nación	Provincias	Municipios	Emp. Pub. y Bcos Ofic. ¹	Total Empleo Público	Empleo Urbano	Empleo Privado
Var. % 2003-11	30,3%	39,2%	64,7%	185,2%	43,6%	25,6%	21,8%
Var. % 2010-11	4,6%	2,8%	15,4%	19,2%	5,7%	2,3%	1,5%

(1) Incluye estatización de empresas como Correo Argentino, Aysa y Aerolíneas Argentinas.

Los momentos de éxito son mejores cuando se comparten

Sheraton es el lugar donde las personas se reúnen. Organice sus eventos en nuestros diversos salones, con tecnología de avanzada, un excelente servicio de catering y atención personalizada.

(5411) 4318 9381 - sheraton.com/buenosaires

spg.
Starwood
Preferred
Guest



©2011 Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc. Todos los derechos reservados.

creados, es decir que casi un 30% de la expansión se debió al empleo público.

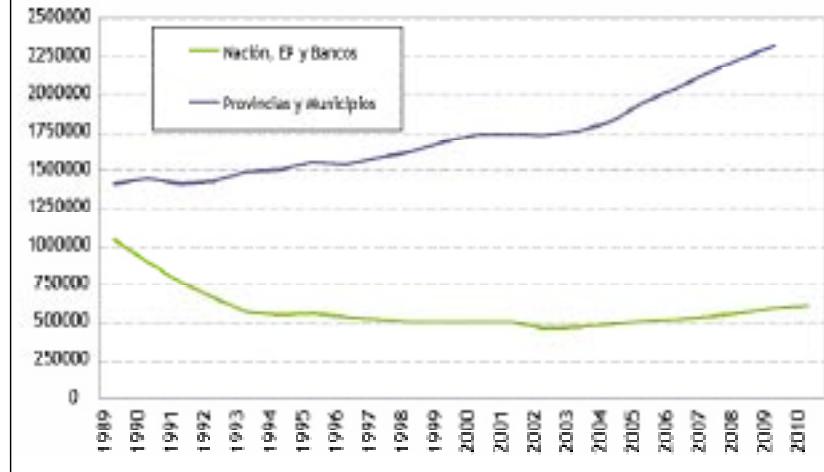
La desagregación indica que en todos los niveles de gobierno el incremento del empleo superó el crecimiento del empleo privado, tanto si se considera el total del período o solamente el presente año.

La evolución entre los distintos niveles de gobierno fue dispar. Al margen de Empresas Públicas y Bancos Oficiales que registraron el traspaso al Estado Nacional de varias empresas privadas, los mayores generadores de empleo en el sector público han sido las Provincias ya sea a nivel del gobierno central de las mismas o a nivel de gobiernos municipales. En total, el empleo público abarca poco menos de 3,1 millones de ocupados, casi el 80% de los cuales se encuentran en las provincias y municipios.

Claramente, la evolución del empleo público ha sido un factor de gran ayuda en la reducción del desempleo. Entre el año 2003 y el 2011, el número de desocupados se redujo en casi 2,0 millones, de los cuales un 45% es explicado por la creación de empleo en el sector público.

Si se considera lo sucedido en el presente año, la importancia del sector público para reducir el desempleo se torna más evidente: el número de desocupados se redujo en 84 mil, mientras que los puestos de trabajo creados fueron 169 mil, es decir que el total de la reducción de la desocupación se debió a la creación de empleo público.

Gráfico 2.
Empleo Público (número de cargos)



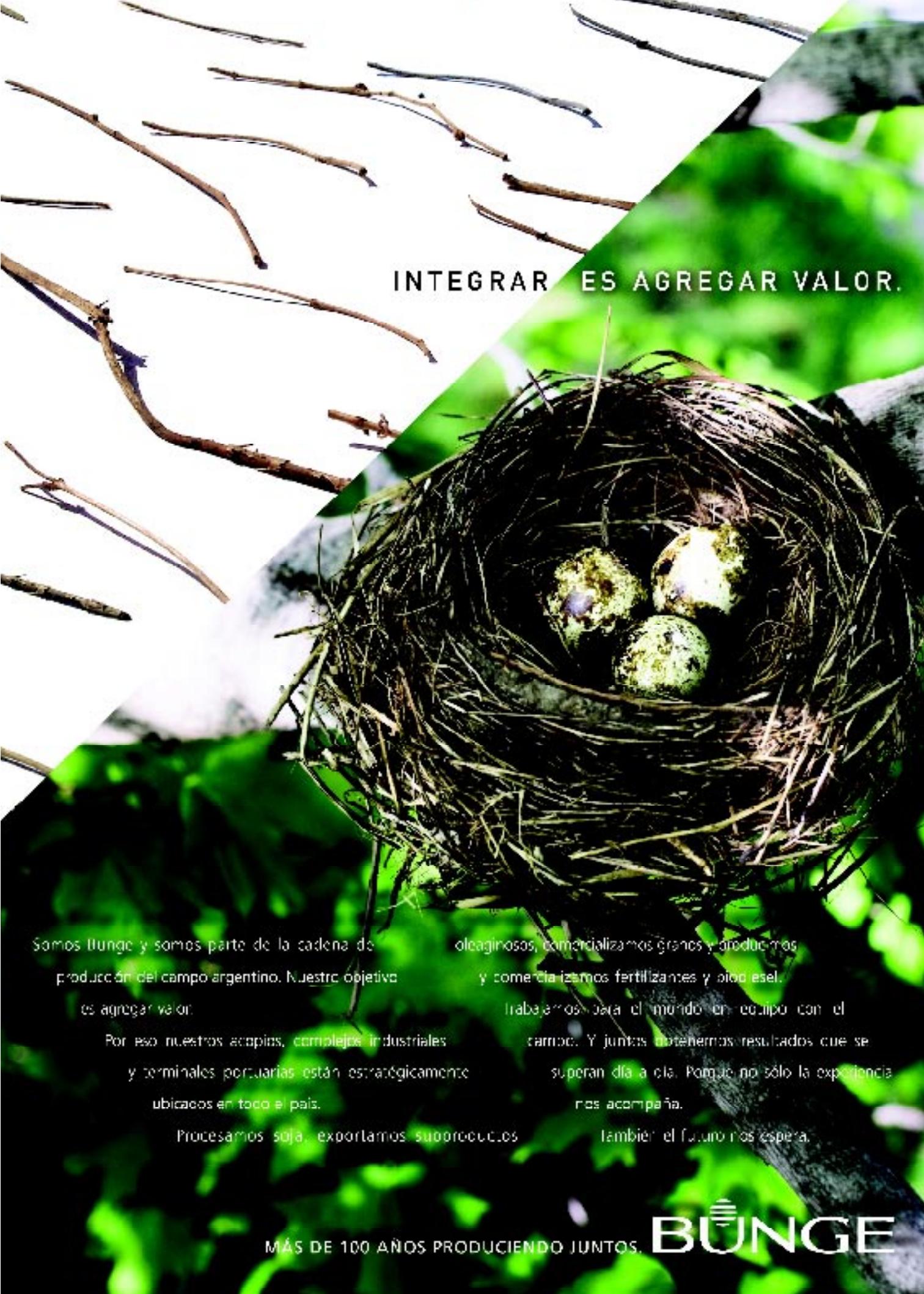
La política de expansión del empleo público tiene impacto en varios aspectos, uno de ellos es la tasa de desocupación, la cual en el corriente año de no registrarse incremento en el empleo público hubiera sido 1 punto porcentual superior.

Pero la creación de empleo público no contuvo el desempleo sólo en el último año; a lo largo de todo el período, de haberse mantenido el empleo público constante, destacando que este ya es elevado en términos internacionales, la tasa de desempleo sería cercana al 14%.

Dos cuestiones quedan flotando. La primera, el bajo dinamismo del empleo privado. Y la segunda es en qué medida el empleo público se ha convertido en una política social. ■

NUESTRAS MARCAS SON PARTE DE TU VIDA





INTEGRAR ES AGREGAR VALOR.

Somos Bunge y somos parte de la cadena de producción del campo argentino. Nuestro objetivo es agregar valor.

Por eso nuestros escopios, complejos industriales y terminales portuarios están estratégicamente ubicados en todo el país.

Procesamos soja, exportamos subproductos

oleaginosos, comercializamos granos y producimos y comercializamos fertilizantes y biodiesel.

Trabajamos para el mundo en equipo con el carroc. Y juntos obtenemos resultados que superan día a día. Porque no sólo la experiencia nos acompaña.

También el futuro nos espera.

MÁS DE 100 AÑOS PRODUCIENDO JUNTOS.

BUNGE

Impuestos en la Argentina: ¿demasiado altos?

“El sistema tributario argentino cambió dramáticamente en los últimos años, al tiempo que la recaudación de impuestos se disparó. Cuando se tienen en cuenta los tres niveles de gobierno, la recaudación total alcanza el 37.5% del PBI (en 2009), esto es un 50% más alto que en los ‘90. La mayor parte de este incremento se explica por los impuestos introducidos en la crisis macroeconómica de 2001-2002 (impuestos a las exportaciones y las transacciones financieras) y por los incrementos en las tasas efectivas de ciertos impuestos (falta de indexación del impuesto a las ganancias en una economía con una inflación del 20% anual o aumentos de las tasas de gobiernos subnacionales).”

Las características de un país pueden dificultar o facilitar la recolección de impuestos. ... En el caso de la Argentina, la recaudación está muy por arriba del valor proyectado ya sea para recaudación total como para impuestos específicos.”

Is the Argentine Revenue Effort “Too” High?
Documento de Trabajo N° 106, FIEL, Diciembre de 2010.

En este documento de trabajo, Daniel Artana e Ivana Templado abordan el tema a través de un análisis “cross-section” para una muestra de 120 países, focalizado en el año 2007, año para el cual se realizó el esfuerzo de incorporar toda la información de recaudación tributaria subnacional y asegurar que la asignación de impuestos sea homogénea para toda la muestra.

Los resultados permiten concluir que el gobierno argentino percibe ingresos que son alrededor de 50% superiores a los que debería cobrar de acuerdo a las características de su economía. Una posible explica-

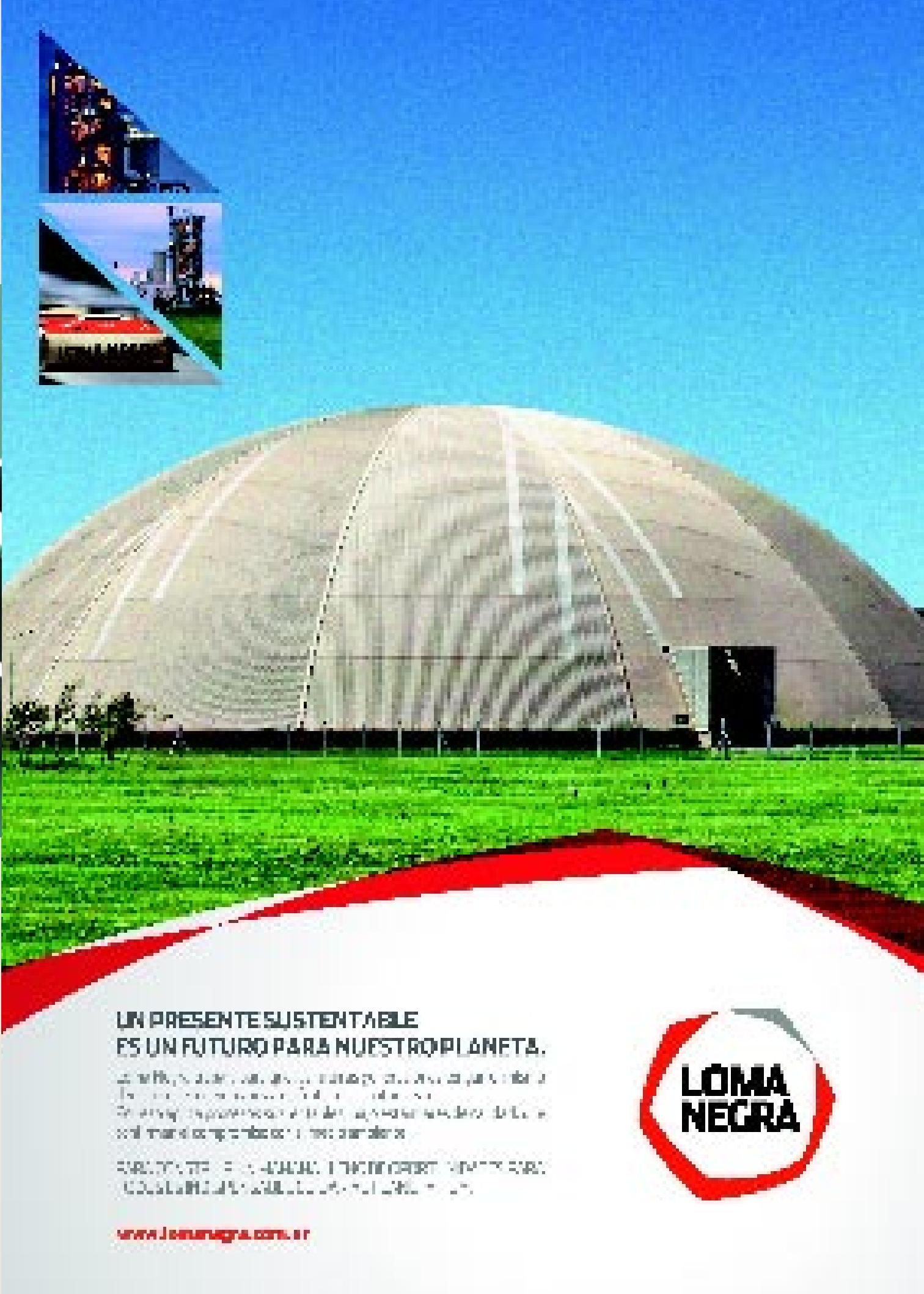


ción de este fenómeno son las elevadas tasas de imposición en el IVA e Ingresos Brutos y en el impuesto a la renta de las sociedades y a la existencia de tributos que otros países no perciben (retenciones e impuesto al cheque).

■ Otros trabajos relacionados con este tema:

“Política Fiscal y Cohesión Social el Federalismo Cuenta”. Cristini, Moskovits, Bermúdez, Focanti. (DT 103 - 2010). “Are Latin-American Countries Decentralized?” Artana (DT 92 - 2007). “Gasto Tributario: Concepto y aspectos metodológicos para su estimación”. Artana (DT 87 - 2005)

Para mayor información comuníquese con el Departamento de Publicaciones,
publicaciones@fiel.org.ar, o al TE: 011-4314-1990



UN PRESENTE SUSTENTABLE
ES UN FUTURO PARA NUESTRO PLANETA.

En Loma Negra creemos que es importante que las personas tengan la oportunidad de vivir en un entorno sostenible. Por eso, ofrecemos una amplia gama de servicios y productos que promueven la sostenibilidad y el desarrollo sostenible.

Queremos que las personas tengan la oportunidad de vivir en un entorno sostenible. Por eso, ofrecemos una amplia gama de servicios y productos que promueven la sostenibilidad y el desarrollo sostenible.

www.lomanegra.com.ar

**LOMA
NEGRA**

La industria acumula un crecimiento de 4.5% en el primer nonestre

Cada uno de los primeros nueve meses de 2011 presentó una variación positiva respecto de iguales meses de 2010 y ocho de los nueve meses fueron récords de producción. Se espera que la actividad industrial del año concluya convirtiéndose en un máximo histórico.

por Abel Viglione*



*Economista de FIEL

La suba acumulada en la actividad manufacturera -de acuerdo con el Índice de Producción Industrial (IPI) que elabora FIEL- en los primeros nueve meses de 2011 ha sido del 4.5% con respecto a igual período de 2010. El primer nonestre de 2011 también se ubica por encima de igual período de 2008, en un 5.4%.

El tercer trimestre de 2011 presenta una suba del 3.8% respecto de igual período de 2010, siendo ese el octavo trimestre consecutivo con variación positiva. Las variaciones presentadas en los tres primeros trimestres de este año fueron 4.3%, 5.4% y 3.8%, respectivamente (Gráfico 1).

“...el proceso de crecimiento industrial continúa, y el año 2011 superará el récord de 2010.”

A nivel mensual, el IPI de setiembre registró una suba del 4.3% respecto de igual mes del año anterior, mientras que la suba observada entre agosto y setiembre del presente año resultó del 2.1%. Cada uno de los primeros nueve meses del presente año presentó variación positiva respecto de iguales meses de 2010 y ocho de los nueve meses fueron récords históricos de producción, excepto enero del presente año que es superado por

Gráfico 1. IPI: VARIACION PORCENTUAL RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DEL PERIODO ANTERIOR

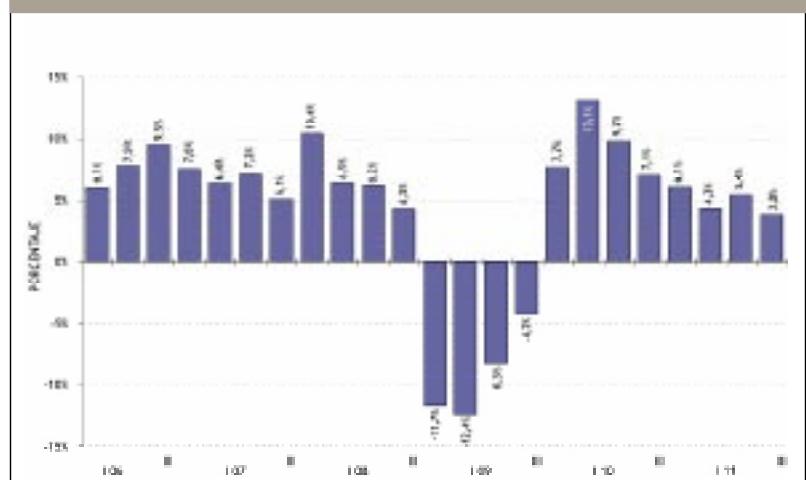
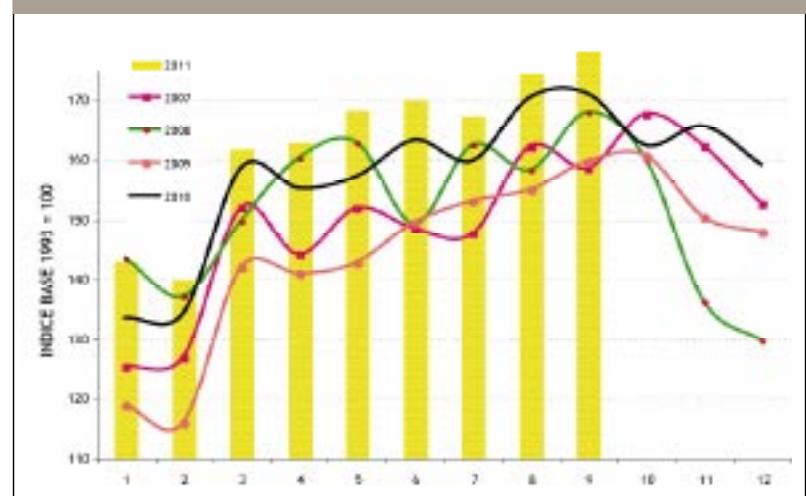


Gráfico 2. INDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL



PEGASUS

enero de 2008 (Gráfico 2).

Asimismo, el mes de setiembre pasado marcó un nuevo récord absoluto de producción industrial, desplazando al alcanzado en agosto del presente año. Ese máximo absoluto de la serie se logró por el desempeño del sector Minerales No Metálicos y el buen comportamiento de los sectores Automotriz, Metalmeccánica, Alimentos y Bebidas y Siderurgia.

A nivel sectorial, para el acumulado del primer nonestre sólo los sectores Petróleo Procesado (-4.0%) e Insumos Químicos y Plásticos (-2.0%) presentaron caídas (Gráfico 3). El resto de los sectores mostraron un desempeño positivo respecto de igual período del año anterior: Automotores (22.7%), Minerales no Metálicos (11.4%), Metalmeccánica (9.0%), Siderurgia (8.2%), Insumos Textiles (5.0%), Alimentos y Bebidas (4.5%) y Cigarrillos (4.0%) y Papel y Celulosa (2.8%).

La clasificación por tipo de bien durante el primer nonestre del año, respecto del mismo período de 2010, sólo mostró variación negativa en Bienes de Uso Intermedio (-1.3%). Las variaciones positivas en el resto de las aperturas fueron: Bienes de Consumo Durable, 15.0%; Bienes de Capital, 12.6% y Bienes de Consumo No Durable, 4.4%.

El IPI como ciclo

En términos desestacionalizados, el IPI de setiembre se ubica un 1.5% por encima del de agosto de 2011, mostrando una situación de estabilidad en niveles desde abril de 2011.

El IPI desestacionalizado correspondiente al tercer trimestre de 2011 experimentó una leve caída del -0.7% respecto del segundo trimestre del presente año. Durante los dos primeros trimestres del presente año (y en comparación con los trimestres inmediatos anteriores) el IPI trimestral desestacionalizado había experimentado subas del 0.2% y 3.2%, respectivamente.

Gráfico 3. RANKING DE VARIACIONES PORCENTUALES

9 MESES 2011 / 9 MESES 2010

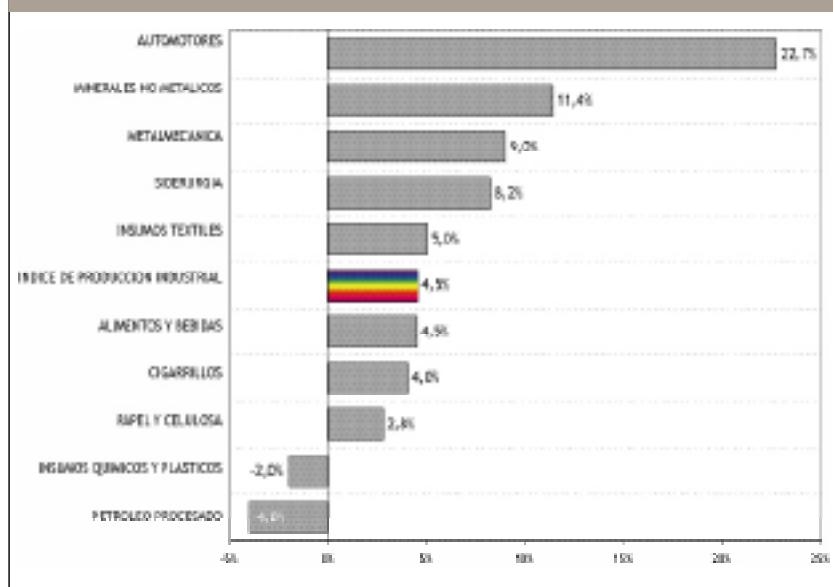
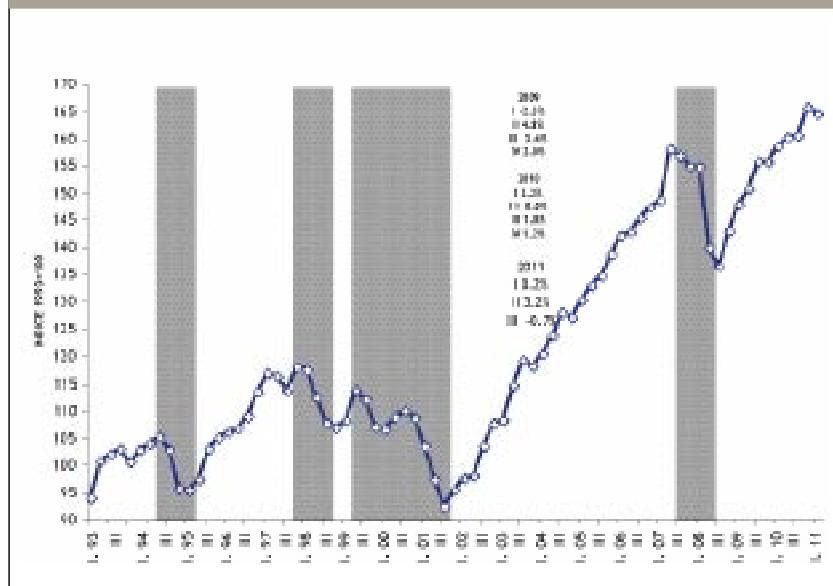


Gráfico 4. IPI SA TRIMESTRAL:
CICLOS INDUSTRIALES



Esta es la primera variación negativa del IPI trimestral desde la salida de la recesión de 2008-2009: desde el segundo trimestre de 2009, y por nueve trimestres consecutivos, no se había observado una variación negativa en este indicador (Gráfico 4).

De este modo, el proceso de crecimiento industrial continúa, y el año 2011 superará el récord de 2010. ■



Estamos ahí, donde se necesita energía.

Pese a la crisis, el comercio internacional es clave para el crecimiento

La Argentina muestra indicadores del comercio internacional que la ubican lejos de las tendencias de la región de América del Sur y muy vulnerable a los cambios internacionales que guiarán los intercambios en el largo plazo.

por Marcela Cristini y Guillermo Bermudez*



*Economistas de FIEL

Hasta el mes de agosto de este año, la Argentina había exportado unos USD 55.000 millones, equivalente a un 25% de aumento respecto de igual período del año 2010. Del lado de las importaciones, compramos por USD 48.000 millones, equivalente a un 38% más que en 2010. Los datos disponibles sobre precios y cantidades (1er. semestre 2011) permiten afirmar que, del lado de las exportaciones, los precios han sido los determinantes principales del aumento mientras que del lado de las importaciones, han sido las cantidades las que definieron el resultado. Como consecuencia del aumento relativamente mayor de la demanda importadora, el saldo del balance comercial está reduciéndose, y será este año entre USD 2000 y 3000 millones inferior al del año anterior, que ya registraba una caída del 29% con respecto a 2009.

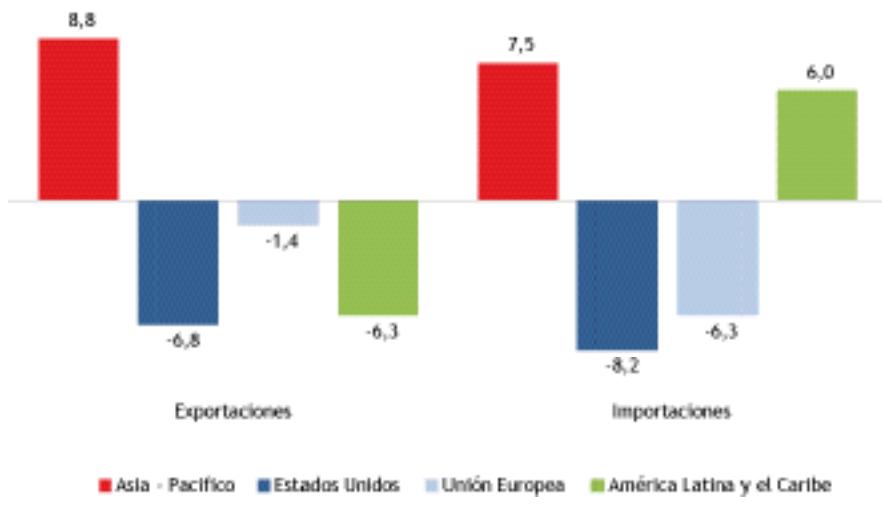
En el contexto internacional, la Organización Mundial del Comercio (OMC) redujo levemente su pronóstico de crecimiento real del comercio al 5,8% para el promedio mundial, con un crecimiento mayor para los países en desarrollo (8,5%). En el primer semestre de este año, el volumen exportado de nuestro país creció la mitad del pronóstico para la región en desarrollo. A la vez, este organismo advierte sobre los riesgos de medidas unilaterales proteccionistas y recuerda que el éxito en evitarlas fue lo que permitió una rápida recuperación real en 2010, luego de la crisis 2008-09 (en 2009, el volumen del comercio cayó 12,1%, recuperándose al 14% al año siguiente).

Regionalmente y, en opinión de la CEPAL, el comercio entre los países del Hemisferio Sur seguirá en franco crecimiento y será una de las fuentes de expansión del comercio internacional en los próximos años. Una descripción general de los flujos del comercio de América Latina y el Caribe, sugiere una relación más compleja. Los países de América Central y el Caribe, incluido México, siguen manteniendo el grueso de su comercio (50 al 80%) con los Estados Unidos. El cambio sustitutivo de la década 2010 se ha dado en América del Sur, donde Chile por ejemplo ya le vende el 50% de sus exportaciones al Asia Pacífico. Perú, Brasil y Colombia han

Gráfico 1. Socios comerciales de Argentina
Cambio en la participación de los socios entre 2010 y 2000

Exportaciones e Importaciones

- En % -



Fuente: Elaboración propia en base a CEPAL.

más que duplicado la importancia de ese destino en su patrón espacial de exportaciones. La Argentina sigue de atrás esa tendencia, con la duplicación de la participación. La propia América Latina y la Unión Europea siguen sumando entre el 40 y el 60% de los mercados de América del Sur. Como curiosidad, cabe acotar que ni Venezuela ni Ecuador han transitado ese cambio, manteniendo la mitad y más de un tercio de sus exportaciones dirigidas a los Estados Unidos, respectivamente.

El reemplazo del mercado estadounidense en la región de Cono Sur debe leerse como la incorporación de un nuevo cliente -China- en un flujo muy dinámico, con tasas de crecimiento de dos dígitos

“En el primer semestre de este año, el volumen exportado de nuestro país creció la mitad del pronóstico para la región en desarrollo.”

y concentrado en materias primas. Así descripto, se trata más de una oportunidad comercial nueva que expande el volumen, más que, por ejemplo, de un cambio de patrón en los destinos de las manufacturas. En el caso de Argentina, se observa en el Gráfico 1 que la región de Asia - Pacífico ha ganado participación tanto en materia de exportaciones como de importaciones, especialmente en detrimento de Estados Unidos y los socios europeos.

Con todo, el incentivo a seguir expandiendo las ventas de materias primas y el auge de sus precios han influido en las inversiones y, por esa vía en el patrón de crecimiento. Este efecto es evidente en Brasil, que ha comprometido una parte importante de las inversiones en infraestructura en la extracción de petróleo y en la movilización de su producción agropecuaria. Las estrategias para mantener una producción industrial compe-

titiva se han vuelto más complejas, pero siguen siendo eficaces. Brasil, Chile, Colombia y Perú han elegido un camino similar en el resguardo de su estabilidad macro, cuidan los determinantes de su competitividad (costos locales bajos, reducción de carga impositiva e insumos a precios internacionales) y usan variantes interesantes en sus iniciativas de inserción internacional. Brasil consolida su poder de negociación global a través de su intervención en organismos multilaterales. Los países del Pacífico participan de las iniciativas de integración comercial transatlántica, junto con los Estados Unidos y los países del Asia-Pacífico.

En contraste, la Argentina está perdiendo su competitividad macro por el efecto de la mayor inflación y la devaluación del Brasil. A la vez, los factores microeconómicos de la competitividad, se fueron descuidando sin que mediaran reclamos privados, dada la protección natural del tipo de cambio alto. La urgencia en reconstruir una competitividad de "bajos costos" choca con el atraso en la inversión de la infraestructura de negocios, con la restricción crediticia y, particularmente con un conjunto discrecional de reglas de comercio externo poco previsibles (licencias no automáticas, prohibiciones de exportar e importar, compensación de importaciones a través de exportaciones ya previstas, etc).

Mientras esto ocurre en nuestro país, las tendencias del comercio internacional que se han mencionado arriba, Xrelaciones internacionales. Entre los aspectos más interesantes cabe mencionar los siguientes. En términos de los aranceles, estos han estado bajando y una parte sustancial del comercio tiene aranceles de 4% o inferiores. Los tratados de libre comercio no han sido útiles para reducir los aranceles a los productos sensibles (sólo el 34% de las líneas arancelarias con aranceles superiores al 15% fueron modificadas). La multiplicación de acuerdos comerciales creó un conjunto de países que ya explotaron sus beneficios con resultados de mayor integración y el escenario perjudica a los países intermedios que no han participado. La integración comercial dio como resultado un aumento de las redes comerciales, en particular de cadenas productivas, que crean intereses para reforzar los acuerdos hacia capítulos no comerciales (servicios, propiedad intelectual, compras públicas, etc).

“...los factores microeconómicos de la competitividad, se fueron descuidando sin que mediaran reclamos privados...”

Por otro lado, el despliegue de las cadenas de producción muestra a los países avanzados como centros tecnológicos al inicio de la cadena y como demandantes al final y a la zona de Asia Pacífico como la región donde las cadenas productivas se despliegan con mayor fuerza, creando interacciones de flujos de comercio pero

también financieras y de migración de mano de obra. Este fenómeno de "interconectividad" es el que está moviendo el centro del mundo del comercio al Asia. A la vez, las exportaciones asiáticas ascienden en la escala del valor agregado industrial hacia bienes de tecnologías intermedias y altas, que combinados con sus bajos costos de mano de obra especializada, empiezan a competir con las producciones de los propios países avanzados. La Unión Europea y, en particular, Alemania percibieron esta amenaza a su preeminencia comercial en los bienes con tecnología incorporada. Su respuesta ha sido la de negociar para lograr un acuerdo comercial amplio. Por último, la mayor intensidad regional del comercio en Asia sigue consolidando sus mayores puertos como centros de finanzas y consumo. Estos desarrollos no son ajenos a las amenazas de una eventual crisis (burbuja inmobiliaria china, inversiones fallidas de grandes empresas, terremotos como el de Japón), pero las bases del crecimiento comercial están sólidamente fundadas en condiciones reales para la competencia (bajos costos y mano de obra educada). ■

Líder
en
M&A

 Infupa
M&A + FINANZAS CORPORATIVAS

Leandro N. Alem 1110 7^º
(C1001AAT) Buenos Aires
Tel. / Fax: +5411 4311 8288
www.infupa.com

Cada día más.

Tarifas y subsidios: Diez años después, lo barato sale caro

por Santiago Urbiztondo *

En esta nota se revisa la evolución de las tarifas y subsidios en un puñado de servicios públicos, en particular en lo que hace al cambio durante la última década luego del abandono de la Convertibilidad. Se concluye que, en general, los menores precios y tarifas reales que pagan los usuarios de manera directa están actualmente acompañados por subsidios (que pagan los contribuyentes impositivos) que remuneran costos medios muy superiores a los de 2001, por lo cual la suma de tarifas y subsidios por usuario o por unidad de servicio ha subido de manera importante desde entonces. Si bien ello puede en parte entenderse por los mayores precios internacionales de ciertos insumos (combustibles), también corresponde tener en cuenta que el esquema regulatorio actual, donde se aplica un mecanismo del tipo costo-plus altamente discrecional, no propicia la eficiencia productiva y encarece las nuevas inversiones.

En pocos días se cumplirán 10 años del abandono de la Ley de Convertibilidad, la sanción de la Ley de Emergencia Económica, y la modificación (profundizada desde 2003-2004) de la política regulatoria aplicada por el gobierno nacional.

Si bien las características propias de la nueva política regulatoria marcaron desde el principio su concepción cortoplacista y reñida con la asignación eficiente de los recursos, el contexto crítico del año 2002 fue visto como un atenuante para las medidas iniciales “de emergencia”, perspectiva que fue perdiendo validez a medida que el contexto económico, político y social del país se fue recuperando. Desde mediados de la década pasada, aún para observadores abiertos hacia visiones heterodoxas, ha quedado bien claro que la crisis de 2002 fue en realidad una oportunidad para instaurar una política regulatoria permanente, caracterizada por la falta de transparencia, la discrecionalidad y varias deficiencias más, discutidas a lo largo de distintas notas publicadas en Indicadores de Coyuntura y por muchos otros autores.

En los últimos años, el fuerte crecimiento de los subsidios a los servicios públicos bajo la órbita del gobierno nacional ha sido crecientemente reconocido como muestra de la insostenibilidad de la política regulatoria actual, donde las tarifas se mantienen congeladas o con mínimos aumentos para evitar costos políticos. Varias notas recientes en Indicadores de Coyuntura también han ilustrado esta situación.

Menos clara ha sido, sin embargo, la evaluación del precio que efectivamente pagan usuarios y no usuarios (todos contribuyentes impositivos, o potenciales beneficiarios del gasto público sacrificado, en mayor o menor medida). En efecto, aunque es claro que los subsidios permiten mantener las tarifas en menores niveles que los que deberían regir bajo la política regulatoria actual pero sin subsidios, no ha resultado claro aún si la suma de tarifas y subsidios resulta menor o mayor que lo que sería posible lograr bajo una política regulatoria alternativa, mejor orientada en términos de incentivos a la inversión, prestación de servicios de calidad suficiente y minimización de costos.

Para examinar esta cuestión, cabe distinguir entre dos tipos de situaciones (en todos los casos, con referencia a sectores y servicios bajo la órbita regulatoria del gobierno nacional). Primero, la de los servicios públicos que no reciben subsidios, a saber, el transporte y distribución de gas natural y de energía eléctrica, e incluso (aunque se trate de un caso más complejo) la telefonía fija: el congelamiento de sus tarifas (o el muy bajo aumento desde 2001 vis-à-vis la inflación acumulada cuando éste tuvo lugar), impide remunerar sus inversiones hundidas y desalienta nuevas inversiones, pero claramente conlleva el “beneficio” (de corto plazo) de que las erogaciones realizadas por los usuarios (residenciales en particular) son menores en términos reales. Segundo, la de los (segmentos de los) servicios públicos que sí reciben subsidios desde el gobierno nacional, como es el caso del transporte de pasajeros, el saneamiento en GBA y la generación eléctrica: aquí los

*Economista de FIEL

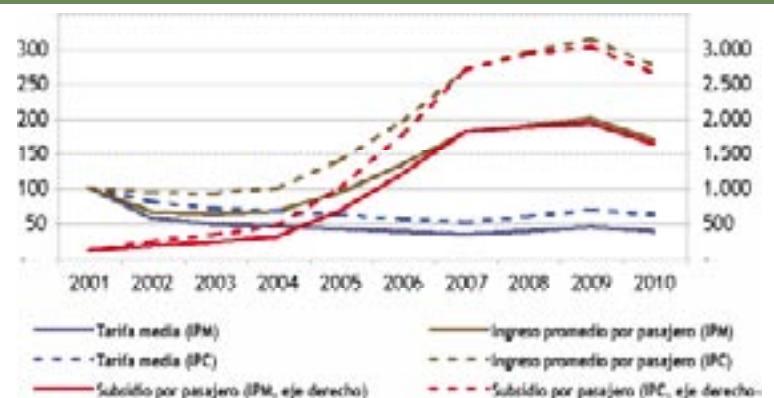
subsidios deben sumarse a las tarifas para verificar si el total erogado por usuarios y contribuyentes impositivos efectivamente ha disminuido respecto de la situación observada bajo el paradigma regulatorio anterior, vigente hasta el año 2001.

Concentremos el análisis en estos últimos casos, y en particular, en los siguientes: el transporte ferroviario de pasajeros (de superficie y subterráneo), el transporte aerocomercial a cargo de Aerolíneas Argentinas, la energía eléctrica (mayorista), y el servicio de agua potable y desagües cloacales en GBA.

En todos los casos resulta bastante claro -teniendo en cuenta la frecuencia, continuidad, velocidad, etc., de los servicios- que los indicadores de calidad son actualmente peores que hace 10 años atrás. Dejemos esta cuestión fuera de discusión aquí. En ese sentido, una evolución creciente de los montos totales pagados en promedio por los usuarios y contribuyentes impositivos en estos casos estaría indicando, alternativa o conjuntamente, un aumento exógeno e inevitable en los costos de provisión y/o la adopción de peores tecnologías, menores esfuerzos y en general menor eficiencia bajo el conjunto de reglas actualmente vigente.

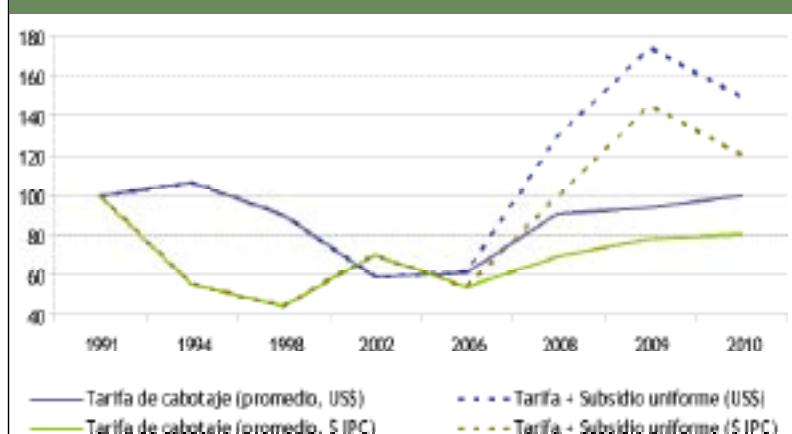
Veamos qué ocurrió entonces. En el caso de los ferrocarriles de pasajeros, el Gráfico 1 indica que si bien la tarifa promedio real cayó a aproximadamente la mitad de lo pagado en 2001, el fenomenal aumento de subsidios recibido por los concesionarios a par-

Gráfico 1. Ferrocarriles urbanos de superficie y subterráneos: Ingreso por pasajero pago transportado (deflactados por IPM e IPC), 2001 - 2010



(Base 2001= 100; Fuente: Elaboración propia en base a CNRT, UCOFIN, ASAP e INDEC)

Gráfico 2. Tarifa media de cabotaje de Aerolíneas Argentinas, en US\$ y \$ constantes (IPC) (base 1991=100), 1991-2010



(Fuente: Elaboración propia en base a ST, Aerolíneas Argentinas y ASAP)

GRIMOLDI
www.grimoldi.com

tir de 2005 llevó a que el total pagado de manera directa vía tarifa y de manera indirecta vía subsidios se haya duplicado o triplicado (según sea el deflactor de precios utilizado).²

En el caso de Aerolíneas Argentinas, el Gráfico 2 utiliza y actualiza información publicada en una nota previa (“Aerolíneas Argentinas, otra vez...”, Indicadores de Coyuntura No. 490, Julio de 2008), combinando las tarifas de la empresa con los subsidios que desde 2008 informa la ASAP.³

En el caso de la energía eléctrica, el precio pagado e incluido en las tarifas finales por los distintos tipos de usuarios del servicio eléctrico en todos los casos es complementado con un subsidio (vía CAMMESA de manera explícita y vía ENARSA de manera implícita, ya que éste contribuye a reducir el costo del gas natural importado que utilizan los generadores térmicos y que computa CAMMESA), resultando en un precio más subsidio similar al precio spot de dicho mercado, que -como se observa en los Gráficos 3a y 3b- ha duplicado o triplicado el valor real del año 2001 (según se deflacte por medio del IPC o el IPM del INDEC). Dicho precio spot, cabe notar, representa el ingreso promedio de los generadores por unidad de energía transada en el MEM vía pagos de los consumidores o de CAMMESA, de forma tal que equivale al costo medio del sistema (donde el valor computado del capital histórico existente al año 2001 aumentó sólo un 20% nominalmente, y donde todavía no se contabilizan los subsidios de ENARSA ni las quasi-rentas no remuneradas a los generadores con menores costos variables de generación). Así, aunque los usuarios residenciales -mientras no tengan muy altos consumos- pagan una mínima fracción del costo actual de la energía mayorista de forma directa, de forma indirecta (vía sus aportes al fisco, y dejando de lado las distintas presiones impositivas sobre distintos contribuyentes) pagan un complemento con el cual su gasto total por unidad de energía supera holgadamente al que pagaban en 2001.

En todos los casos anteriores, y en este último especialmente, no deben obtenerse conclusiones más allá de la comparación intertemporal: los costos de los insumos de generación (gas natural y combustibles líquidos) han subido a nivel internacional en los últimos años, por lo cual bajo un régimen regulatorio alternativo las tarifas libres de subsidios deberían ser mayores que en 2001 y posiblemente también mayores que el pago pleno actual incluyendo subsidios.⁴ Esta posibilidad no se examina en detalle aquí, aunque una evaluación al respecto no debería

Gráfico 3.a. Precios de la Energía Eléctrica Mayorista (\$/Mwh), \$ constantes (IPC INDEC, base 2001=100), 2001-2009

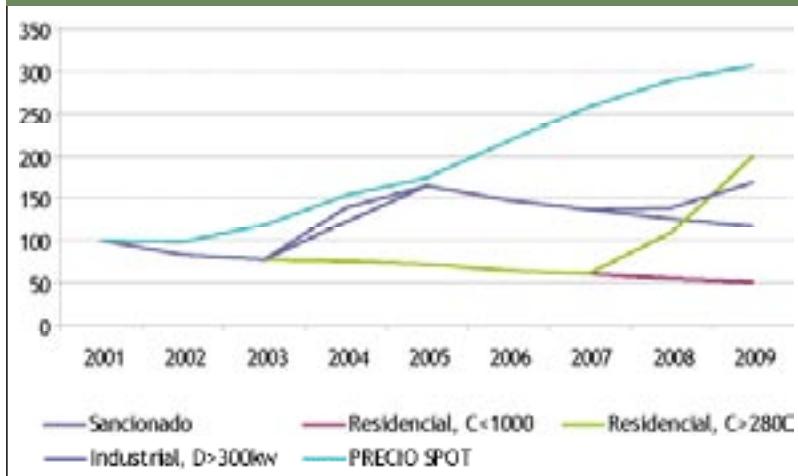
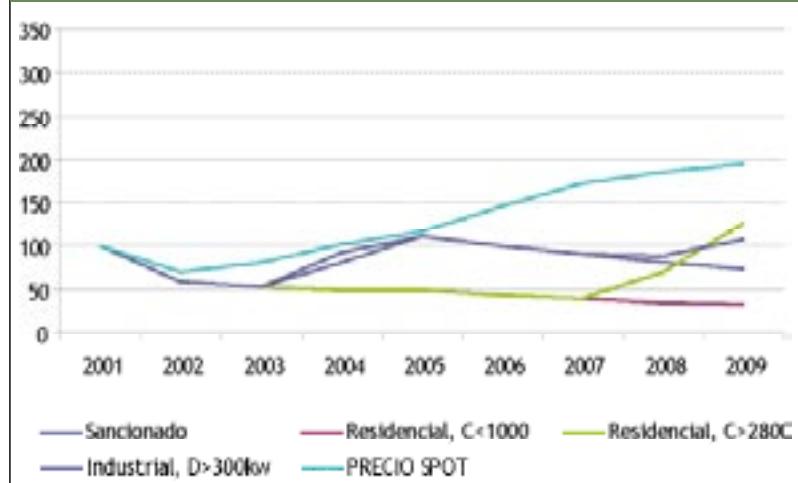
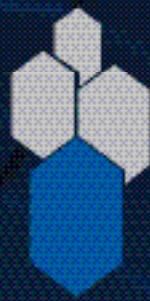


Gráfico 3.b. Precios de la Energía Eléctrica Mayorista (\$/Mwh), \$ constantes (IPM INDEC, base 2001=100), 2001-2009



perder de vista que los costos de generación actualmente remunerados en el MEM están artificialmente deprimidos, al mismo tiempo que crecen fuertemente al incorporar “energía nueva” mucho más cara que la “energía vieja” (que es -no tan- sutilmente confiscada por medio de la intervención que reconoce subsidios según sean los costos variables de generación).

Finalmente, en el caso de los servicios de agua potable y desagües cloacales en el GBA, a cargo de Aguas Argentinas entre 1993 y 2006 y de la estatal Agua y Saneamiento Argentinos (AySA) desde entonces, el Gráfico 4 muestra que si bien la tarifa promedio real (definida como el ingreso operativo de cada empresa dividido por la suma de usuarios de los servicios de agua corriente y cloacal en cada momento) cayó en 2009 a aproximadamente la mitad de lo pagado en 2001, el fenomenal aumento de subsidios recibido por AySA a partir de 2006 llevó a que el total pagado de manera directa vía tarifa y de manera indirec-



**DROGUERIA
DEL SUD**
SOCIEDAD ANONIMA

**Transitamos
todos los caminos
distribuyendo
los mejores productos
para la salud y el
bienestar a más de
7000 farmacias de la
Argentina.**

Recorremos 35 millones de Km
cada año con el compromiso
de superarnos
permanentemente, dedicando
la innovación y la experiencia
de más de 60 años al servicio
de nuestros clientes.

Nuestros 8 centros de
distribución con la más
avanzada tecnología
garantizan la seguridad y
confianza en cada pedido, en
todo el país, todos los días.



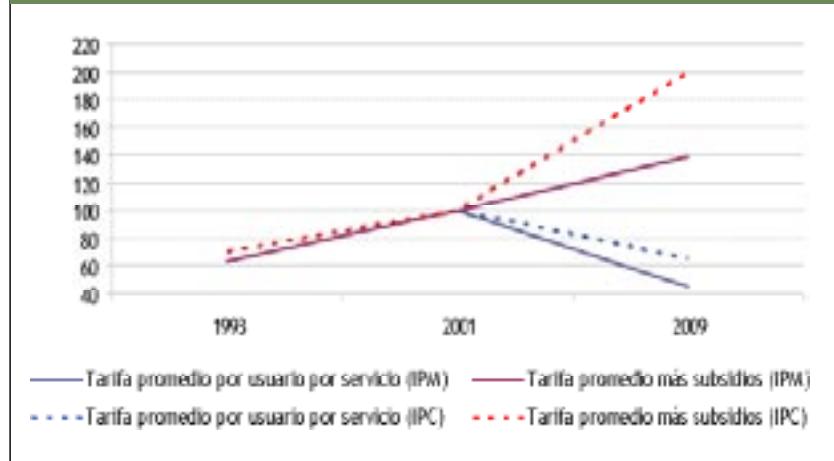
ESENCIA

www.delsud.com.ar

ta vía subsidios en 2009 haya aumentado entre un 40% y un 100% (según sea el deflactor de precios utilizado).

Queda claro a partir de la evidencia revisada en esta nota que, en muchos casos, los menores precios y tarifas (en términos reales) pagados por los usuarios de los servicios públicos a partir del año 2002 han debido ser complementadas con subsidios crecientes que provocaron erogaciones unitarias reales (directas e indirectas, deflactadas por distintos índices de precios oficiales) mayores a las de hace 10 años atrás. En parte, dichas mayores erogaciones (por mayores costos de provisión) tienen explicación en mayores precios internacionales de distintos insumos básicos (combustibles), pero en buena medida también la explicación debe buscarse alrededor de la menor eficiencia que promueve el nuevo paradigma regulatorio (que tampoco convoca a la inversión salvo que ésta espere una altísima remuneración en un plazo suficientemente breve). Más generalmente, los costos actuales de la energía y los servicios públicos examinados aquí seguramente sean sólo una fracción de los costos futuros bajo la permanencia y profundización de los mecanismos regulatorios actuales, en particular en el caso de la energía eléctrica donde el costo incremental con las nuevas tecnologías sumadas al MEM es muy superior al costo medio de generación actual (que sólo remunera una porción menor del costo de capital por las inversiones pasadas y que computa gas natural

**Gráfico 4. Tarifas y Subsidios de Agua Potable y Desagues Cloacales en GBA (Aguas Argentinas y AySA), \$ constantes
(IPC e IPM INDEC, base 2001= 100), 1993, 2001 y 2009**



a precios subsidiados).

La inviabilidad fiscal del crecimiento continuo de los subsidios ha sido suficientemente reconocida, pero ello no debe impedir ver otro aspecto central del problema: un mero aumento de precios y tarifas tendientes a reducir los subsidios no será suficiente para inducir esfuerzos de gestión e inversión tendientes a acotar y reducir los costos de producción futuros, requiriéndose adicionalmente el restablecimiento de reglas previsibles que -tal como ocurre en las buenas prácticas regulatorias a nivel internacional- definan un marco regulatorio y contractual con una clara y consistente división de roles y definición de derechos y obligaciones de cada parte.■

1 Sin dudas, determinar cuáles serían los precios actuales bajo una política regulatoria alternativa escapa al alcance de esta nota, de manera tal que el examen de precios, tarifas y subsidios se realiza sólo respecto de la evolución temporal y su contraste con la situación anterior a la Ley de Emergencia Económica del año 2002. En ese sentido, debe reconocerse la existencia de modificaciones en los costos de los servicios fuera del control de las empresas y de cualquier gobierno (por ejemplo, por los mayores precios internacionales de los combustibles), por lo cual no toda diferencia entre los precios actuales y los de 10 años atrás puede atribuirse a la modificación del paradigma regulatorio.

2 El cálculo que realicé en una nota reciente ("El Servicio de Transporte Ferroviario de Pasajeros: Su evolución desde el año 1993 y conclusiones emergentes", Indicadores de Coyuntura No.522, Julio de 2011) contuvo una fuerte subestimación de esta situación. En el mismo indicaba que, según los datos de ejecuciones del Sistema Ferroviario Integrado (SIFER) registrados por la Unidad de Coordinación de Fideicomisos de Infraestructura (UCOFIN), la incidencia de los subsidios rondaba el 55%-60% de los ingresos de los concesionarios, notando que dicho cálculo resultaba poco confiable (y posiblemente fuese un valor mínimo) por no coincidir con la mayor importancia de los subsidios que algunos concesionarios informaban en sus páginas web, al tiempo que ello implicaba que la suma de tarifas y subsidios por pasajero transportado en 2008 era similar en términos reales a la suma de los pagos en ambos conceptos hechos en el año 2001. En esta nota, los cambios realizados a dicha estimación son los siguientes. Primero, reparo un error de interpretación, tomando en cuenta los aportes vía SIFER hasta 2004 y las transferencias a los concesionarios de los ferrocarriles y subterráneos a cargo del Ministerio de Planificación desde 2005. Segundo, tomo el total de pasajeros de los concesionarios de superficie y subterráneos para evitar supuestos de asignación de subsidios entre servicios. Tercero, restrinjo el análisis de valores reales a los índices de precios oficiales (sumando el IPM al más cuestionado IPC del INDEC).

3 El Gráfico 2 no incluye varios años del período 1991-2010 a los fines de una mejor ilustración y por restricciones de información en algunos casos. Entre ellos, está el año 2007, cuando existieron subsidios importantes por compensaciones ante el mayor precio del combustible. En 2008, también hubo compensaciones por este motivo, pero aparentemente de mucho menor magnitud (según la información disponible en la página web de la Secretaría de Transporte, por un total en torno a los \$ 30 millones en el caso de Aerolíneas Argentinas), no computadas aquí.

4 A nivel internacional, y tomando como fuente la Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA, <http://www.eia.gov/emeu/international/electricityprice.html>), los aumentos de precios de la energía mayorista entre 2001 y 2008 promediaron el 100% para los usuarios residenciales y el 135% para los industriales, aunque en varios casos (incluyendo la Argentina) la información correspondiente no está disponible. Así, el aumento de la remuneración de la energía en el MEM entre el 100% y 200% en términos reales (según el deflactor), sin contemplar componentes de costos artificialmente deprimidos (el gas natural subsidiado por ENARSA y el costo del capital sólo un 20% superior en pesos al del año 2001), luce alto en dicha comparación internacional.

CRECIENTE COMPLEJIDAD
DESCENTRALIZACIÓN • CONVERGENCIA CONTABIL
CAPITALISMO 2.0

VALOR RAZONABLE • OPORTUNIDAD
GESTIÓN DE STAKEHOLDERS • INFRAESTRUCTURAS
CONTROL DE RIESGOS

PLANES DE VIABILIDAD • REESTRUCTURACIÓN DE COSTOS
REDES SOCIALES • ALTA VELOCIDAD • REFORMA LABORAL

EUROZONA • PÚBLICO VS PRIVADO
REFORMA FINANCIERA

DESLOCALIZACIÓN • MODIFICACIONES FISCALES • BUEN GOBIERNO
SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA DE PENSIONES

CHINA • INVERSIÓN
VALOR AL ACCIONISTA • IFR
EURO/DÓLAR/YUAN • PRECIO DEL CRUDO • REVISIÓN DE RATING
INESTABILIDAD POLÍTICA • FRAUDE

TECNOLOGIA

ENERGIA SOSTENIBLE

INGRESOS FISCALES • INFLACIÓN

MERCADOS EMERGENTES

RECUPERACIÓN ECONÓMICA

REDUCCIÓN DE LA DEUDA • I+D+I

VOLATILIDAD CAMBIARIA

INDIA • RSC

MÁXIMA TRANSPARENCIA

BRASIL

INCREMENTO DE LA COMPETENCIA

EXTERNALIZACIÓN

DEUDA PÚBLICA • CONSUMO

RESPONSABILIDAD PENAL DE LA EMPRESA

MERCADO GLOBAL

SANIDAD

GOBIERNO CORPORATIVO • G20

DEFLACIÓN

FLUJOS DE CAPITAL • MATERIAS PRIMAS

CAMBIO CLIMÁTICO

INCREMENTO DE LA REGULACIÓN

BASILEA II

IMPUESTO GLOBAL

CADENAS DE SUMINISTRO TRASNACIONAL

RECONOCIMIENTO DE INGRESOS

RIESGO REPUTACIONAL

TALENTO



cutting through complexity

kpmg.com.ar

T: +54 11 4316 5700

Panorama Nacional:

Cuatro lecturas sobre la elección presidencial

por Rosendo Fraga*

El triunfo de Cristina Kirchner sobre la oposición tiene características históricas por su amplitud y contundencia y en la relación oficialismo-oposición. Ha sido reelecta con el 54% de los votos. Este es el porcentaje más alto obtenido en las 7 elecciones presidenciales realizadas desde el reestablecimiento de la democracia en 1983. Nunca desde 1983 una oposición fue tan débil y un oficialismo tan fuerte. Ello implica que el primero tendrá amplia mayoría en las dos cámaras del Congreso, ya que no sólo tiene los nuevos legisladores que obtuvo en esta elección, sino por los de otros bloques que se le sumarán, como ya está sucediendo con el PJ Federal o Disidente. Hacia adelante, la posibilidad de reformar la Constitución para permitir un nuevo mandato de la Presidente en 2015 es un tema abierto.

En la visión ideológica, siete de cada diez han votado por programas de centroizquierda y ello puede permitir al oficialismo mostrar consenso para lo que llama “profundización del modelo”. El programa de la segunda fuerza, que es el Frente Amplio Progresista que postuló a Hermes Binner, es una versión local de la socialdemocracia latinoamericana, representada por el PT en Brasil, el Frente Amplio en Uruguay y la Concertación en Chile. Las diferencias con el oficialismo están sobre todo en el terreno institucional, dado que la coalición opositora liderada por el Partido Socialista cuestiona el populismo como forma de acción política y el hiperpresidencialismo en lo institucional. Pero coincide con el oficialismo en cuanto a un rol más relevante del Estado en la economía. El centroderecha no presentó ningún candidato y sus votantes -que los últimos años han fluctuado entre el 10% (Cavallo y Alsogaray) y el 17% de los votos (López Murphy)- en su mayoría han optado por los candidatos del PJ Disidente (Duhalde y Rodríguez Saá). A su vez, Binner ahora deberá optar entre liderar la oposición cuestionando al oficialismo en lo institucional -como lo hizo en su discurso de la noche del 23- y el populismo, tratando de ocupar el lugar que está dejando vacío el radicalismo como expresión de los sectores medios, o transformarse en un aliado táctico del gobierno de acuerdo a las circunstancias.

En lo político, el resultado electoral puede implicar el fin del bipartidismo que caracterizó la política argentina durante el siglo XX. Se trata de un bipartidismo atenuado o imperfecto que fue de radicales y conservadores hasta 1945 y de radicales y peronistas hasta 2001. En las últimas tres elecciones presidenciales (2003, 2007 y 2011) el peronismo presentó tres candidatos a Presidente diferentes, que sumados en la primera elección obtuvieron 63% de los votos, en la segunda 72% y ahora 68%. Frente a ello, el radicalismo sólo alcanzó 2,6% en 2003, no presentó candi-

dato a Presidente en 2007 y ahora con alianzas extrapartidarias quedó tercero, con el 11% El peronismo ha ganado 5 de las 7 elecciones presidenciales realizadas desde 1983 y entre 1989 y 2015 gobernará 24 de los 26 años. Ya no se trata de un partido dominante, sino de un partido hegemónico, que de acuerdo a las circunstancias gira hacia la derecha, como sucedió en los noventa con Menem, o hacia el centroizquierda, como los Kirchner en la primera década de este siglo. Pero en esta elección, nunca los sectores representados por el peronismo fueron tan diversos, complejos y contradictorios. El Partido Comunista integra la coalición oficialista y por el otro lado miembros de la Sociedad Rural han optado mayoritariamente por Duhalde. El peronismo ocupa así el espacio del oficialismo y parte del opositor y de acuerdo a las circunstancias se unifica o divide en el poder. En cuanto al radicalismo, de las dos derrotas sufridas por gobiernos provinciales (Catamarca y Río Negro), las dos fueron perdidas por este partido y los dos intendentes que tiene en el Gran Buenos Aires (García en Vicente López y Posse en San Isidro), el primero apoyó a Cristina y el segundo a Rodríguez Saá.

La elección ha confirmado también la fuerte tendencia en la Argentina a que gane quien está gobernando. En las últimas tres elecciones presidenciales, ganó el candidato de la Casa Rosada. En 2003, quien gobernaba ganó en todos los distritos menos en 3. En 2007, sólo en 2 se impuso la oposición local y en 2011 nada más que en 3. Es decir que en la gran mayoría de los distritos viene ganando quien gobierna y algo similar ocurre con los municipios, donde en 6 de cada 7 casos gana quien gobierna. La falta de una coalición opositora importante -como se puso en evidencia en esta última elección- favorece la continuidad de quien está en el poder y lo mismo sucede con el triunfo del oficialismo nacional. El oficialismo controlará 20 de 24 distritos y todos los intendentes del Gran Buenos Aires menos 3. Una buena situación económica en el ámbito nacional también contribuye al triunfo de los oficialismos, ya sean nacionales, provinciales o locales. Hacia adelante, queda la cuestión de quién será el eje de la oposición al gobierno de Cristina Kirchner. El buen resultado obtenido por Mauricio Macri en su reelección como Jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires plantea la posibilidad de que la articule por centroderecha; el éxito de Hermes Binner, al lograr el segundo lugar en la elección presidencial, le da la oportunidad de liderarla por centroizquierda. Pero también cabe la posibilidad de que la oposición surja del propio peronismo, liderada por algún gobernador que exprese una corriente de centroderecha bajo el argumento de retornar al peronismo tradicional, cada vez más lejos en la versión “cristinista” del mismo. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Energía para el crecimiento de la Argentina

Somos la empresa que más invirtió en Exploración
y Producción de hidrocarburos y la que más
energía nueva aportó al crecimiento de
la Argentina en la última década.

**Pan American
ENERGY**

Compromiso con el país

Panorama Regional:

Las claves políticas de América Latina

por Rosendo Fraga*

La aprobación de los Tratados de Libre Comercio con Colombia y Panamá es un logro para la política latinoamericana de Obama, cuando crece el déficit comercial de EEUU con la región. El argumento utilizado para lograr la aprobación, es que se logrará crear un cuarto de millón de nuevos empleos, en momentos en que el desempleo no baja del 9% y es la principal preocupación para la opinión pública. El superávit comercial de América Latina con EEUU creció 30% año contra año en agosto y fue de 6.000 millones de dólares, totalizando 49.000 millones en lo que va de 2011 frente a 40.000 del mismo período de 2010. Ello representa el 9% del total del déficit en el intercambio de EEUU con todo el mundo.

Para el Departamento de Estado, la influencia de Irán en países como Venezuela, Bolivia, Ecuador y Nicaragua es un tema relevante, cuando una versión difundida en los EEUU sobre posibles atentados iraníes en la Argentina podría buscar impedir la recomposición de relaciones entre Buenos Aires y Teherán. En Venezuela, la población de origen judío se ha reducido a la mitad en los últimos diez años.

Siguiendo con México, cae un jefe de los Zetas, en Haití se reduce la fuerza de paz y en Cuba se buscaría limitar la reelección indefinida. Las fuerzas de seguridad mexicanas lograron capturar al número tres del Cartel de los Zetas, considerado el más violento y cruel. El PRI, rechazó las acusaciones realizadas por el Presidente Calderón, de que llegando al poder pactaría una tregua con los narcos. Las Naciones Unidas decidieron reducir en 2700 los hombres de la Fuerza de Paz que actúan en Haití, de acuerdo a lo solicitado por el nuevo gobierno haitiano, más interesado en recibir asistencia para la reconstrucción del estado. En Cuba, Raúl Castro anunció que en el próximo Congreso del Partido Comunista Cubano que se realiza a comienzos de 2012 impulsaría la eliminación de la reelección indefinida para distintos niveles de gobierno, incluyendo la propia presidencia, la que podría reducirse a diez años consecutivos.

Pasando a la región andina crecen versiones sobre la salud de Chávez y Evo sufre una derrota electoral. Se adjudica a un médico de la familia del Presidente haber dicho que sufre cáncer de pelvis y que tendría dos años de vida. Frente a la elección presidencial del año próximo, el gobierno venezolano resolvió tomar deuda por 18.000 millones de dólares para financiar el régimen populista. En Bolivia, partidarios de Evo Morales se

movilizan en las calles de la capital, cuando se acercan a ella los indígenas que marchan desde el este del país contra la construcción de la carretera transamazónica financiada por Brasil. Los sondeos muestran que repreba al Presidente el 55% y que lo aprueba sólo 35%. Ello se vio corroborado por el resultado de las elecciones realizadas el 16 de octubre para elegir los jueces por voto directo, en las cuales el 62% se abstuvo o votó en blanco. En Colombia, 30.000 estudiantes marcharon en las calles contra la reforma educativa del Presidente Santos; en Perú los sindicatos ratificaron el apoyo a Humala, pero exigieron que cumpla sus promesas de distribución, cuando la oposición comenzó a criticar el rol político de la esposa del Presidente, y en Ecuador, Correa analiza dejar la Corporación Andina de Naciones.

Por último en el Cono Sur, crecen las protestas por la corrupción en Brasil, en Chile continúa el conflicto con los estudiantes y en la Argentina la Presidente fue reelecta con más del 50% de los votos. Las movilizaciones contra la corrupción se extienden a 25 ciudades brasileñas -en las que el movimiento global de los Indignados tuvo escasa repercusión al igual que en el resto de la región-, cuando surgen nuevas denuncias de corrupción, esta vez contra el ministro de Deportes, en cuya órbita está la organización del Mundial de Fútbol 2014. Dos ministros brasileños reconocieron que la crisis global puede ser un duro golpe para la economía del país, adoptándose medidas para mejorar la competitividad y enfrentar la entrada de productos chinos. En política exterior, Brasil declaró a Turquía socio estratégico. En Chile, la oposición condiciona la aprobación del presupuesto a la gratuidad de la enseñanza y el Presidente sólo acepta ampliar el sistema de becas, continuando las movilizaciones estudiantiles. A un año del rescate de los mineros -cuando la imagen positiva de Piñera alcanzó el 56%, su popularidad baja a 29%. En Paraguay, el Presidente decretó el estado de sitio en dos departamentos para reprimir a un grupo guerrillero y en Uruguay, el Presidente realiza su primera gira europea cuando su antecesor Tabaré Vázquez renuncia a la política, tras un exabrupto sobre el riesgo de guerra con la Argentina durante el conflicto por la papelera Botnia. En la Cumbre del G20, Brasil y Argentina buscaron evitar que se regule el precio de las exportaciones primarias, al mismo tiempo que la FAO advierte que el precio de los alimentos en América Latina ha crecido 40% en cuatro años y muestra una volatilidad del 30%, pudiendo afectar los niveles de pobreza. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

VEINTE AÑOS PARA ESTAR DE VUELTA
DONDE PERTENECEMOS, CIENTOS DE
PISTAS Y PRUEBAS, TECNOLOGÍA Y
PASIÓN, RENDIMIENTO Y ADRENALINA
PARA DESARROLLAR EL ÚLTIMO
NEUMÁTICO DEPORTIVO P ZERO™.
ESTA ES LA RAZÓN POR LA QUE LA F1
NOS ELIGE, NO SÓLO COMO SU
PROVEEDOR DE NEUMÁTICOS, SINO COMO
EL PROVEEDOR OFICIAL DE EMOCIONES.

LET'S DANCE



POWER IS NOTHING WITHOUT CONTROL



PIRELLI.COM

PUBLICACIONES



Publicación 102



Publicación 103



Publicación 104



Publicación 105



Publicación 106

Publicación 107

Llegá lejos.

Llegá a donde nunca nadie llegó.

Llegá a donde siempre quisiste.

Llegá a ver cosas nuevas.

Llegá a pensar que nada es imposible.

Llegá. Y seguí.

YPF. Llegá a donde quieras.



Llegá a donde quieras

YPF

Producción de gas en la Argentina: ¿qué pasó?

“... los esfuerzos pasados de inversión están presentes en este estudio en la medida en que determinan la dimensión de la base de recursos naturales de gas en el comienzo de una era intervencionista que aún sigue vigente. Pero sea cual sea la diferencia entre lo previsto y lo realizado en las inversiones necesarias en los años anteriores a la era intervencionista, el férreo control de los precios y de las transacciones de mercado validan a posteriori que haya existido una actitud más conservadora hacia la inversión en el sector de upstream de gas natural.. Mirando desde un ángulo diferente, los resultados de este trabajo sugieren que no podemos esperar buenas noticias del desempeño de la producción de gas natural en un futuro cercano.. El reciente movimiento hacia el gas no convencional con precios más altos es, a pesar de las deficiencias regulatorias, una estrategia obligada para la Argentina.”

What drove down natural gas production in Argentina? Documento de Trabajo N° 107, FIEL, Mayo de 2011.



En este documento de trabajo, Fernando Navajas y Diego Barril exploran las causas de la caída de la producción de gas natural en Argentina desde 2004, a partir de un modelo de oferta de base que depende de los incentivos económicos, y la adición de variables de control, algunas específicas de la empresa, el comportamiento y la ausencia de renegociación contractual

de las extensiones de las concesiones, entre otras. En general, la evidencia sugiere que el *downcycle* observado se ajusta a la predicción de un modelo simple de depresión incentivos económicos que actúan en campos maduros convencionales de gas natural y obstaculiza la inversión en incorporaciones a las reservas o las nuevas tecnologías.

■ Otros trabajos relacionados con este tema y publicados como Documentos de Trabajo de FIEL:

“Energía e infraestructura en la Argentina: diagnóstico, desafíos y opciones”. Navajas F. (2010) “Energo-crunch argentino 2002-20XX” Navajas F. (2006). “La anatomía simple de la crisis energética argentina”. Cont W. and F. Navajas (2004).

Para mayor información comuníquese con el Departamento de Publicaciones,
publicaciones@fiel.org.ar, o al TE: 011-4314-1990

SOCIEDAD RURAL ARGENTINA

Desde hace 140 años,
cultivando el suelo
y sirviendo a la patria.



Florida 460 - (1005) Ciudad de Buenos Aires
Tel (011) 4324-4700
www.sra.org.ar - sra@sra.org.ar



OCA. Logística que mueve industrias.



0800-999-7700 - www.oca.com.ar

 OCA

EL PAÍS TE QUEDA CERCA.

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Noviembre 2011

ARGENTINA							
ESTIMACIONES DE FIEL BASADAS EN EL FIEL MACROECONOMIC FORECAST							
PBI	Precios constantes, variación % anual	FIEL	9,7	12,9	8,3	9,0	7,7
Información desagregada histórica y proyecciones se pueden obtener por suscripción solicitándola a fmf@fiel.org.ar							
ESTIMACIONES OFICIALES. FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA							
PBI	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	9,1	11,8	8,6	9,2	9,9
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	21,2	18,9	26,6	24,7	19,5
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	14,6	18,2	27,8	7,4	7,1
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	34,0	35,6	37,4	32,7	20,4
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	9,1	8,9	8,8	10,9	11,1
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2010	MAY 11	JUN 11	JUL11	AGO 11
Actividad económica (EMAE)	Variación % anual	INDEC	8,9	9,3	9,4	7,6	
Producción industrial (EMI)	Variación % anual	INDEC	9,8	9,2	8,2	7,0	5,2
Construcción (ISAC)	Variación % anual	INDEC	11,0	14,8	8,7	8,3	
Ventas en superm. (constantes)	Variación % anual	INDEC	28,8	10,8	16,8	19,6	16,7
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	39,2	8,6	22,2	24,2	30,4
Servicios públicos (ISSP)	Variación % anual	INDEC	11,1	12,0	8,8	10,7	
Producción industrial (IPI)	Variación % anual	FIEL	8,8	6,1	2,3	4,1	2,0
• Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-2,0	7,5	3,1	1,7	0,3
• Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-2,2	6,9	4,6	-2,5	-1,1
• Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	9,9	-0,2	2,7	5,0	4,2
• Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	1,9	2,5	0,9	1,5	1,1
• Combustible	Variación % anual	FIEL	-4,2	-7,9	0,3	-0,1	-5,2
• Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	2,8	-0,9	-4,9	4,1	-3,1
• Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	9,4	21,1	7,4	9,5	16,1
• Siderurgía	Variación % anual	FIEL	21,3	10,1	10,1	11,6	3,4
• Metal-mecánica	Variación % anual	FIEL	10,2	4,3	4,7	3,2	3,1
• Automóviles	Variación % anual	FIEL	41,0	33,1	21,7	21,7	19,9
• Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,7	7,87	3,34	1,1	0,1
• Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	21,1	14,76	12,99	9,8	9,4
• Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	7,2	-0,37	-4,23	2,1	-2,4
• Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	33,5	19,37	9,05	11,4	12,7
Utilizac. de la capacidad instalada	%	FIEL	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2010	JUN 11	JUL 11	AGO 11	SEP 11
IPC GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	10,5	0,7	0,8	0,8	0,8
IPC 4 /a	% var. Anual y mensual	DPE	24,3	1,85	1,98		
IPC-GBA (Regulados)	% var. Anual y mensual	INDEC	5,0	0,7	0,4	0,7	0,5
IPC-GBA (Estacionales)	% var. Anual y mensual	INDEC	18,0	1,2	2,0	1,3	1,8
IPC-GBA (Resto IPC)	% var. Anual y mensual	INDEC	10,9	0,7	0,7	0,8	0,7
Alimentos y bebidas (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	14,4	0,6	0,8	0,6	0,9
Indumentaria (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	14,0	1,7	1,9	1,3	1,2
Vivienda (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	5,0	0,6	0,8	0,4	0,5
Equip. y mant. del hogar (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	9,7	1,0	1,0	0,9	1,5
Atención médica y gastos para la salud (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	10,5	0,5	0,2	3,3	1,2
			5,8	0,8	0,4	0,8	0,5
Transporte y comunicaciones (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC					
Esparcimiento (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	11,1	0,5	1,3	0,3	0,9
Educación (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	12,7	0,6	0,6	0,9	0,6
Bienes y Servicios varios (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	4,8	0,7	0,4	0,7	0,7
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	14,6	2,6	1,0	1,0	1,0
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual (*)	INDEC	15,0	1,1	1,0	0,9	0,9
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	15,4	1,2	1,0	0,9	0,9
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	21,2	0,9	0,9	1,0	
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	14,2	1,3	1,0	0,9	0,9
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	8,4	0,7	0,8	0,6	
Costo de la construcción	% var. Anual y mensual	INDEC	16,6	-0,6	1,6	2,0	1,4
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	10,1	1,0	1,0	1,0	0,9
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	23,2	-1,9	2,0	2,8	1,4
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	16,6	-1,2	2,8	1,6	3,4
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,3	3,7	4,0	sd	
Salario mínimo	Pesos	FIEL	1600	1840	1840	2300	2300
ARGENTINA							
			2010	III TRIM 10	IV TRIM 10	I TRIM 11	II TRIM 11
Salario privado (no agrícola)	Pesos Con SAC devengado	FIEL en base a IND	4734	4551	5421	5063	6272
			4208	4018	4941	4739	5693

ANEXO ESTADISTICO

ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2010	JUL 11	AGO 11	SEP11	OCT 11
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio (2.1)	Banco Nación	3,93	4,15	4,19	4,24	4,25
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100 (2.1)	FIEL	232,81	244,70	245,52	246,97	243,97
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 1997=100 (2.1)	BCRA	208,46	229,62	228,96	sd	sd
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	3,15	3,32	3,36	3,39	3,40
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	2,56	2,70	2,73	2,75	2,76
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Aceite de Girasol)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	2,75	2,91	2,94	2,97	2,97
Tipo de Cambio Efectivo Importación - Camisas)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	5,33	5,63	5,68	5,74	5,76
Tipo de Cambio Efectivo Importación - Tintas para impresoras)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	4,50	4,76	4,80	4,85	4,87
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	II TRIM 10	III TRIM 10	IV TRIM 10	I TRIM 11	II TRIM 11
Empleo Urbano Total	miles de personas	FIEL	10.544	10.583	10.592	10.605	10.824
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,8	7,5	7,3	7,4	7,4
• corregida por planes	% de la PEA	INDEC	7,9	7,5	7,3	7,4	7,4
Tasa informalidad asalariada	%, sobre empleo asalariado	INDEC	36,6	35,8	33,7	34,4	34,5
Productividad media por hora en la industria	Índice base 1993=100. Desestacionalizada	FIEL en base a INDEC	195,5	202,5	207,8	213,9	205,5
COMERCIO EXTERIOR	COMERCIO EXTERIOR	FUENTE	2009 (*)	2010 (*)	JUL 11	AGO 11	SEP 11
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	55.752	68268	7317	8255	7959
• Export. de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	9.212	15132	1959	2288	2155
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	21.695	22695	2332	2718	2554
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	18.964	24268	2542	2726	2751
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	5.877	5472	485	523	499
Precios de las exportaciones	Variación mensual / anual % (*)	INDEC	-14	4	21	20	17
Volumen de exportaciones	Variación mensual / anual % (*)	INDEC	-6	18	1	8	7
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	38.771	56443	6645	7616	6895
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	8.852	12070	1103	1355	1373
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	12.581	17693	1907	2161	2138
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	2.599	4443	1307	1304	696
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	7.030	11002	1257	1477	1429
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	5.070	6611	647	751	784
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	2.515	4284	407	547	456
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	128	142	18	20	19
Precios de las importaciones	Variación interanual % (*)	INDEC	-11	8	17	15	9
Volumen de las importaciones	Variación interanual % (*)	INDEC	-23	34	11	24	19
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	16.981	11825	672	639	1064

ARGENTINA

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2009	2010	IV TRIM 10	I TRIM 11	II TRIM 11
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	11.126	3572	-445	-755	1552
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	18.528	14690	2116	2460	4793
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-917	-744	111	-548	-333
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-9.011	-10016	-2558	-2515	-2680
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.639	-358	-113	-153	-210
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-9.330	711	1284	-295	-2023
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	75	66	3	16	5
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-9.403	645	1282	-311	-2028
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2010	JUL 11	AGO 11	SEP 11	OCT 11
Tasa Prime (pesos, 30 días)	% nominal anual, fin de periodo (1,2)	BCRA	11,2	12,5	12,4	13,2	20,6
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de periodo (1,2)	BCRA	10,1	9,3	9,2	9,9	9,6
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de periodo (1,2)	BCRA	10,1	9,5	11,1	10,8	14,5
Tasa Plazo Fijo (Badlar Bancos Privados)	% nominal anual, fin de periodo (1,2)	BCRA	11,3	12,0	12,6	13,5	19,2
Riesgo país	Índice, fin de periodo (1,2)	JPMorgan	496	592	758	919	882
Índice Merval	Índ. base 1986=100, fin de periodo (1,2)	BCBA	3.524	3.369	2.884	2.556	2.851
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de periodo (1,1)	BCRA	255.653	300.402	301.026	303.937	307.734
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de periodo (1,1)	BCRA	195.468	244.755	247.997	258.781	266.520
Base monetaria amplia	Millones de pesos, fin de periodo (1,1)	BCRA	162.878	185.011	189.140	190.188	194.019
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de periodo (1,1)	BCRA	281.717	299.748	300.811	293.645	300.903
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de periodo (1,1)	BCRA	52.190	51.923	50.102	49.424	48.241
Stock Lebac y Nobacs	Millones de pesos, fin de periodo (1,1)	BCRA	70.578	84.594	79.802	77.855	76.005

ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2010	AGO 10	SEP 10	AGO 11	SEP 11
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	409.901	34.555	35.649	46.777	47.730
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	252.281	21.493	21.448	28.829	29.375
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	116.386	10.312	10.723	13.565	14.323
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	76.652	6.026	5.744	9.099	8.663
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	26.885	2.222	2.512	2.916	3.542
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	15.269	1.238	1.369	1.574	925
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.474	766	777	881	419
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	7.616	930	324	795	6.994
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	56.975	4.846	5.720	6.883	1.395
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	11.427	1.050	1.141	1.274	5.600
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	45.547	3.796	4.580	5.609	11.360
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	100.076	8.216	8.481	11.065	
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	43.202	1.760	4.404	1.773	
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	423.483	33.946	35.971	47.431	
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	107.068	8.169	9.278	10.879	
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	22.627	1.920	1.950	3.352	
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	48.043	3.609	3.912	4.864	
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	196.154	16.455	16.318	22.343	
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	49.590	3.793	4.513	5.994	
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	25.096	2.722	3.229	432	
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	22.047	447	3.301	1.446	
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	3.048	2.275	-72	-1.014	
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2009	II TRIM 10	III TRIM 10	IV TRIM 10	I TRIM 11
Deuda pública total nacional	A Dic., Millones de US\$	Minist. Economía	147.119	156.691	160.890	164.331	173.147
Deuda pública externa	A Dic., Millones de US\$	Minist. Economía	55.007	60.404	62.646	61.145	s/d

CONTEXTO INTERNACIONAL

MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	DIC 10	JUL 11	AGO 11	SEP 11	OCT 11
Fed Fund Rate	% "(1.1)	Federal Reserve	0,1835	0,0680	0,101	0,086	0,070
US Treasury Bill (10 años)	% "(1.1)	Federal Reserve	3,29	3,00	2,32	1,97	2,12
LIBOR 180 días	% "(1.1)	IMF	0,46	0,41	0,46	0,52	0,61
Dow Jones (Industrial)	Índice (1.2)	Dow Jones	11578	12501	11285	11191	11.707
Índice Bovespa	Índice (1.2)	Bolsa de Brasil	69305	59340	53351	53920	56.286
Índice IPC	Índice (1.2)	Bolsa de México	38551	35341	34042	33784	35.290
Índice IPSA	Índice (1.2)	Bolsa de Chile	4928	4525	4121	3926	4.139
Índice Taiwan Weighted	Índice (1.2)	Bolsa de Taiwan	8973	8794	7445	7090	7.491
Índice Hang Seng	Índice (1.2)	Bolsa de Hong Kong	23035	22572	19583	18131	18.968
Índice SET	Índice (1.2)	Bolsa de Tailandia	1033	1119	1037	947	943
Índice KLSE Composite	Índice (1.2)	Bolsa de Malasia	1519	1562	1445	1364	1.458
Índice Seoul Composite	Índice (1.2)	Bolsa de Corea	2051	2169	1779	1736	1.889
Índice Straits Times	Índice (1.2)	Bolsa de Singapur	3190	3187	2748	2726	2.770
Índice Nikkei 225	Índice (1.2)	Bolsa de Japón	10229	10098	8798	8610	8.762

CONTEXTO INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2009	2010	II TRIM 10	I TRIM 11	II TRIM 11
PBI	Real, variacion % anual	BEA	-2,6	2,8	1,9	0,7	1,6
PBI	Miles de Mill. de US\$ corrientes	BEA	14119,1	14660,4	14578,7	14867,8	15003,8
Inversión	% PBI corriente	BEA	14,8	15,9	16,1	15,8	
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	5,1	8,5	12,5	13,6	14,0
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	-0,4	1,7	1,8	2,1	3,4
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-2,9	4,7	5,7	5,0	7,0
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-378,4	-471,2	-123,215	-119,6	-118,0
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2009	2010	II TRIM 10	I TRIM 11	II TRIM 11
PBI	Real, variacion % anual	BCB	-0,6	7,55	9,16	4,17	3,14
PBI	Mill. de US\$ corrientes (+)	BCB	1590112	2069114	2026549	2490850	2613144
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,5	18,51	18,68	18,80	18,54
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	12,8	10,36	10,3	11,74	11,74
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,9	5,04	5,11	6,10	6,59
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	0	5,78	3,41	13,77	11,06
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-6026,6	-11841	-11898	-14575	-10873
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	2	1,76	1,79	1,67	1,59

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2009	2010	II TRIM 10	I TRIM 11	II TRIM 11
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	-1,5	2,8	6,4	4,17	6,8
PBI	Mill. de US\$ corrientes (+) (++)	BCCh	164852	30.983	196.588	2490850	241.832
Inversión	% PBI corriente	BCCh	21,7	sd	22,3	18,80	20,9
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	38,2	17,4	40,1	11,74	41,4
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	1,6	7,1	1,2	6,10	3,1
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	1,3	2,24	-1,9	13,77	4,4
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	1054,3	206,73	541	-14575	13,2
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	559,5	22,6	530	1,67	469,5
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2009	2010	II TRIM 10	I TRIM 11	II TRIM 11
PBI	Real, variacion % anual	BCU	10,05	8,90	6,62	6,46	4,76
PBI	Mill. de US\$ corrientes (+)	BCU	40.519,9	30933	47953,47	37171	48962,31
Inversión	% PBI corriente (+)	BCU	sd	sd	sd	sd	sd
Exportaciones	% PBI corriente (+)	BCU	17,40	19,31	18,30	18,09	15,83
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	6,9	7,87	7,71	6,94	9,29
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	4,3	17,04	18,01	10,29	21,84
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	158,1	206,73	88,50	-517,53	sd
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	19,98	20,95	19,60	20,06	18,80
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	JUN 11	JUL 11	AGO 11	SEP 11	OCT 11
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	SAGPyA	535	527	527	528	476
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	SAGPyA	348	310	338	328	300
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	SAGPyA	316	303	310	304	277
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	SAGPyA	1300	1337	1323	1328	1221
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	SAGPyA	1310	1279	1244	1215	1107
Café	US centavos por libra	ICO	117,95	113	112,07	106,06	110
Azúcar	US centavos por libra	IMF	28,36	30	29,68	26,34	26
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	DOE	97,26	97	86,33	85,93	85
Gas Natural Spot /d	USD por miles de m3	IMF	163	159	146	sd	sd
Caucho	US centavos por libra (FOB Malasia/Singapore)	IMF	224	215	212	sd	sd
Aluminio	USD por ton.metr.	LME spot	2347	2319	2290	2297	sd
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9045	9619	9041	8315	7215
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	22354	23731	22084	20392	sd
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2230	2391	2212	2077	sd
Oro	USD por onza	NY spot	1500	1614	1823	1625	1719,7
PROYEC. ECONÓMICAS (**)	PERIODO		FIEL		R.E.M (BCRA)		
PBI real	2011, var % anual		6,7			7,0	
IBIF real	2011, var % anual		12,5			13,0	
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2011		4,240			4,284	
IPC	2011 var % diciembre-diciembre		22,6			13,8	
M2	Dic.2011 Prom. en miles de mill. de pesos		327,0			321,4	

(*) Datos provisorios

(1) Último dato disponible, (1,1) al 24/10/11 (1,2) al 14/10/11 (1,3) al 25/10/11 (1,4) promedio al 24/10/11

(2) A partir de 01/08/2009 el dato corresponde a tasa de interés por adelantos en cuenta corriente a empresas, con acuerdo de 1 a 7 días y de 10 millones de pesos o más.

(3) Promedio al 25/10/11

ICO: International Coffee Organization EIA: Energy Information Administration.

a/ Corresponde a: La Pampa, Río Negro, San Luis.

b/ FIEL.

c/ Total de Aglomerados relevados (Durante el 3º trimestre de 2007, los Aglomerados Mar del Plata-Batán, Bahía Blanca-Cerri y Gran La Plata no fueron relevados por causas de orden administrativo, mientras que los casos correspondientes al Aglomerado Gran Buenos Aires no fueron relevados por paro del personal de la EPH)

d/ Precio Spot en Terminal de Henry Hub.

Patrocinantes FIEL



JPMorganChase



Lomar



L'ORÉAL
ARGENTINA



LouisDreyfus
Commodities

mabe



Marby S.A.



Microsoft
Tu potencial. Nuestra pasión.



Moët Hennessy
ARGENTINA



NEXTEL COMMUNICATIONS
ARGENTINA S.A.



Orlando y Cia



PAREXKLAUKOL S.A.



PBB Polisur

PETROBRAS



PHILIPS



LABORATORIOS
PHOENIX S.A.I.C.F.

QUICKFOOD S.A.



ROGGIO



Santander Río



SECURITAS



SIEMENS



Sodexho PASS

Standard Bank

STANDARD NEW YORK
SECURITIES, INC



SMURFIT KAPPA
DE ARGENTINA S.A.



Telefónica

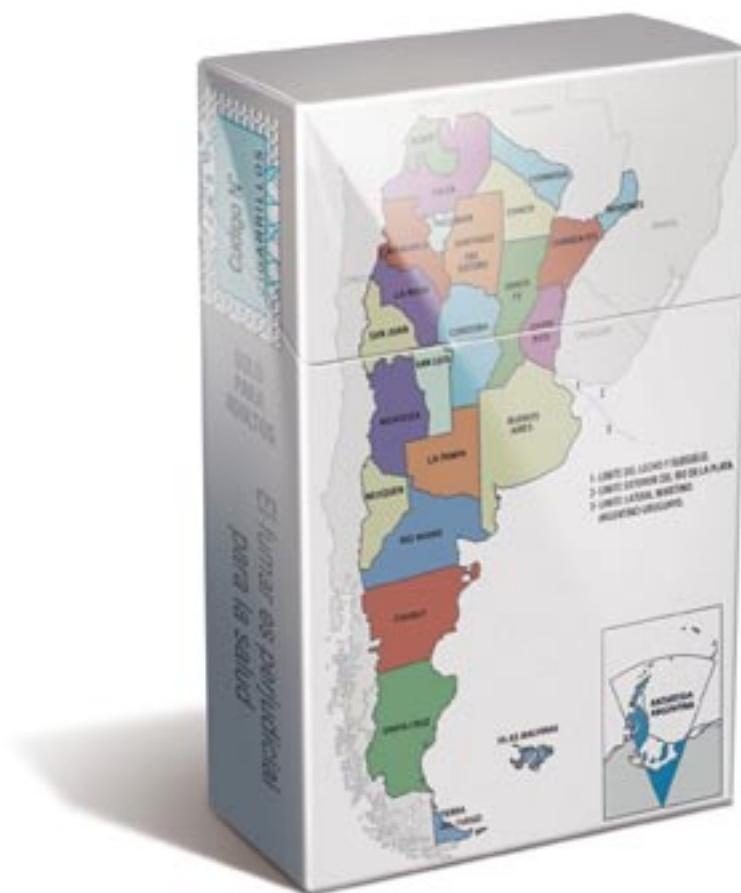
TERMINAL
ZÁRATE S.A.



VASA
VIDRIERA ARGENTINA S.A.



YPF



COMPROMETERNOS CON EL PAÍS Y SU GENTE. ESTE TAMBIÉN ES NUESTRO TRABAJO.

Estamos en la Argentina desde el año 1901 y hoy operamos a lo largo de todo el país.

Desde hace más de 10 años, somos líderes en el mercado de cigarrillos. Hoy producimos las dos marcas más vendidas del país.

Empleamos a más de 2.000 personas y generamos fuentes de trabajo en forma indirecta para cientos de miles de argentinos. Nos encontramos entre los principales contribuyentes impositivos de la Argentina.

Fuimos la primera empresa del país en recibir la acreditación de calidad internacional ISO 17025.

Brindamos información clara y consistente acerca de los efectos del fumar en la salud.

HACEMOS MUCHO MÁS. ESE ES NUESTRO COMPROMISO.

MP
Massalín Particulares
UNA EMPRESA PHILIP MORRIS INTERNATIONAL