



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS

Secretaría de Política Económica y Planificación del Desarrollo

Subsecretaría de Programación Macroeconómica

Dirección Nacional de Política Macroeconómica

INFORME ECONÓMICO TRIMESTRAL

Cuarto Trimestre de 2012

N° 81

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Dr. Axel Kicillof

Secretario de Política Económica y Planificación del Desarrollo

Lic. Emmanuel Antonio Álvarez Agis

Subsecretario de Programación

Macroeconómica

Lic. Juan Cuattromo

Presidenta

Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Dr. Axel Kicillof

Secretario de Política Económica y Planificación del Desarrollo

Lic. Emmanuel Antonio Álvarez Agis

Secretario de Comercio Interior

Lic. Augusto Costa

Secretario de Finanzas

Lic. Pablo Julio López

Secretario de Hacienda

Sr. Juan Carlos Pezoa

Secretario Legal y Administrativo

Dr. Federico Gastón Thea

Índice

Introducción	8
Panorama Internacional	10
Nivel de Actividad	14
Empleo e Ingresos	20
Finanzas Públicas.....	24
Sector Externo	30
Dinero y bancos.....	34
Precios	39

Informe Económico Trimestral: Año 2012¹

Introducción

En el plano internacional, luego de una fuerte recuperación en 2010 (5,2% i.a.) y un crecimiento relativamente alto en 2011 (3,9% i.a.), la economía mundial se desaceleró en 2012 creciendo al 3,1% i.a. Tal como venía ocurriendo en los últimos años, las economías avanzadas, al ser el epicentro de la crisis mundial, crecieron muy por debajo de lo que crecieron las economías emergentes. Mientras las primeras crecieron 1,3% i.a., las segundas se expandieron 5,0% i.a. marcando una desaceleración respecto a los dos años anteriores.

En el plano local, la economía se expandió un 0,9% anual. Así, la actividad económica creció por décimo año consecutivo aunque a una tasa significativamente inferior a la de 2011 (8,6%). Se observó una mejoría en el último trimestre de 2012 con respecto a los dos anteriores, lo que da indicios de una aceleración del crecimiento.

En cuanto a la demanda, se observa que durante 2012 el crecimiento de la actividad económica estuvo impulsado principalmente por el consumo, siendo el consumo público el elemento dinámico. Sin embargo, este crecimiento estuvo contrapesado por la retracción de la IBIF, explicada en gran parte por el desempeño del rubro Equipo Durable de Producción importado.

En lo que respecta a la oferta, se verifica una caída anual de los sectores productores de bienes, causada principalmente por la contracción en la Industria y la Construcción. Por su lado, los sectores productores de servicios mantuvieron un alto grado de dinamismo, si bien no alcanzaron las cotas registradas en 2011. El alza estuvo explicada por el comportamiento de los rubros Hoteles y Restaurantes e Intermediación Financiera.

Respecto al mercado laboral, la tasa de desocupación para el total de los aglomerados de la EPH se ubicó en 7,2% para 2012. Si bien se verificó un leve descenso (-0.1 p.p) de la tasa de empleo que alcanzó un 42,9% para 2012, ello se compensó con una baja similar en la tasa de actividad que se ubicó en 46,2%, manteniéndose estable la tasa de desocupación respecto de 2011.

¹ El presente Informe ha sido elaborado a principios del año 2013 con datos de la base de Cuentas Nacionales del año 1993. Para su publicación, los datos referidos a cuentas nacionales han sido actualizados según la nueva base del año 2004.

La edición del Informe Económico Trimestral está a cargo del Director de Información y Coyuntura, Lic. Pablo J. Mira.

Para el año 2012 el resultado primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) fue deficitario en \$ -4.373,6 millones (-0,2% del PBI), mientras que el resultado financiero arrojó un déficit de \$ -55.563,4 millones (-2,6% del PBI). Esto se debe a que el crecimiento de los Ingresos (26,5% anual), resultó inferior tanto al del Gasto Total (30,2%) como al del Gasto Primario (29,0%).

Por otro lado, el stock de deuda para fines de 2012 fue de USD 197.464,6 millones (excluida aquella no presentada al canje Dtos. 1735/04 y 563/10) y representó el 41,6% del PIB. Esta caída en el ratio Deuda/PIB se basa en que el crecimiento del producto nuevamente compensó con creces el mayor nivel de endeudamiento de la Nación.

En el frente externo, el balance de transacciones registradas en la Cuenta Corriente arrojó un superávit de USD 106 M en 2012. Esto se debe a que la Cuenta Mercancías registró un saldo positivo de USD 15.371 millones, que fue suficiente para contrarrestar el déficit observado en el comercio de Servicios (USD -3.528 millones) y de la partida Rentas de la Inversión (USD -11.296 millones).

La Cuenta Capital y Financiera culminó el año 2012 con egresos netos de USD -2.887 millones. El saldo desfavorable se explicó principalmente por el desempeño del sector público no financiero, el cual registró un déficit de USD -3.884 millones para el periodo analizado. Del mismo modo, el Sector bancario registró egresos por USD 1.649 millones mientras que el Sector Privado No Financiero presentó ingresos por USD 2.648 millones.

Asimismo, durante el año 2012, el resultado del Mercado Único y Libre de Cambios consolidó la recuperación iniciada en el IV.11 y finalizó el período con saldo superavitario de USD 8.245 M. Esta cifra implicó un crecimiento de aproximadamente 480% con respecto al saldo de 2011.

Por último, para fin de 2012 las reservas internacionales registraron un stock de USD 43.290 millones, lo que significa un descenso de aproximadamente USD 3.100 millones con respecto al cierre de 2011. Esta disminución se explica principalmente por la cancelación de compromisos financieros en moneda extranjera. La acumulación de divisas lograda en años anteriores y el resultado positivo registrado en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) posibilitaron hacer frente a estos compromisos y suavizar la caída.

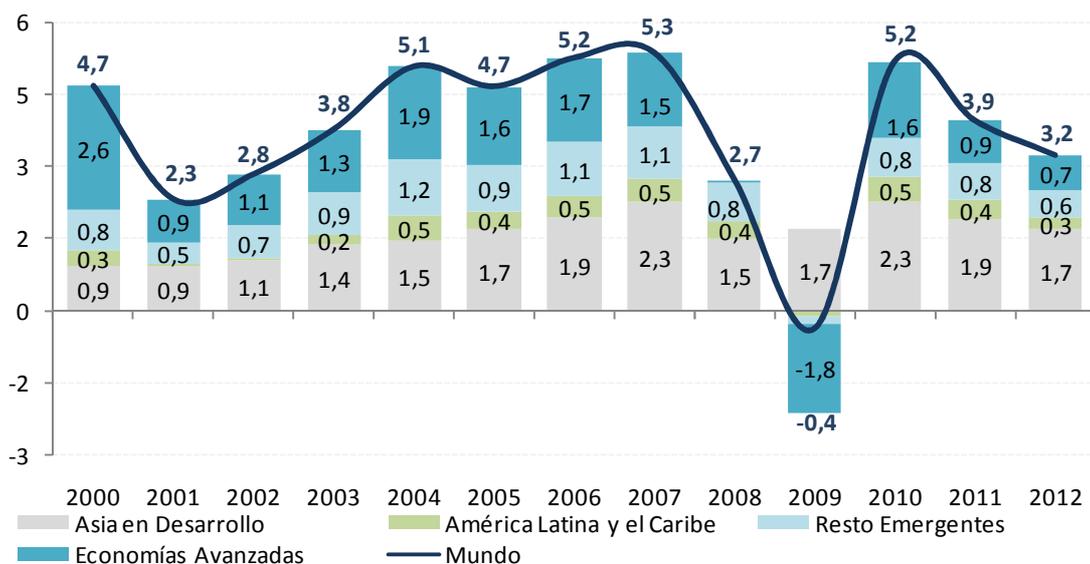
Panorama Internacional

Luego de una fuerte recuperación en 2010 (5,2% i.a.) y un crecimiento relativamente alto en 2011 (3,9% i.a.), la economía mundial se desaceleró en 2012 creciendo al 3,1% i.a. Tal como venía ocurriendo en los últimos años, las economías avanzadas, al ser el epicentro de la crisis mundial, crecieron muy por debajo de lo que crecieron las economías emergentes. Mientras las primeras crecieron 1,3% i.a., las segundas se expandieron 5,0% i.a. marcando una desaceleración respecto a los dos años anteriores.

Gráfico 1

Crecimiento Mundial

Contribución al crecimiento



Fuente: FMI.

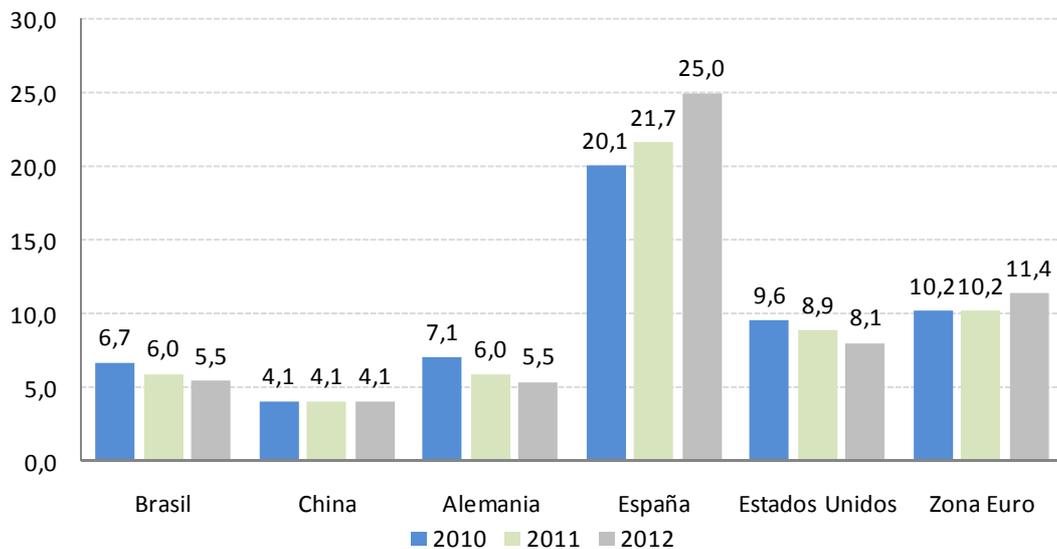
En la Zona Euro la crisis se agravó: muchos países continúan en recesión y el desempleo se incrementa. Se fortalecieron los acuerdos para reducir el déficit fiscal en los próximos años y los recortes se realizaron a pesar del descontento popular en muchos países. Por otro lado, se lograron reducir los riesgos de otro colapso financiero a través de rescates a las bancas de los países más afectados como Grecia, España y Chipre. Sumado a esto, frente a una política fiscal limitada, el Banco Central Europeo tomó un sendero menos restrictivo. Inyectó liquidez a bancos comerciales y redujo las tasas de interés de referencia. Sin embargo, no se pudieron lograr efectos en el sector real debido a la desconfianza y el reducido nivel de actividad. La falta de créditos en los países periféricos continuó siendo un problema sin resolver.

La economía europea cayó -0,6% i.a. en 2012 y los países más afectados de la crisis siguen siendo los de la periferia europea, aunque hacia fines de 2012 comenzó una contracción en los países de centro (Francia y Alemania) que habían sido los motores económicos del área. En 2012 Portugal y Grecia tuvieron caídas de -3,2% i.a. y -6,4% i.a. respectivamente. Por otro lado, Francia estuvo estancada y Alemania creció 0,9% i.a.

El desempleo se disparó a niveles muy altos y se convirtió en una de las principales preocupaciones de la región. En España, la tasa de desempleo alcanzó el 25,0% en 2012. En Grecia el 24,2% y en Portugal el 15,7%. Por otra parte, el desempleo también comenzó inquietar a otros países fuera de los PIGS, ya que en Francia e Italia esta tasa superó el 10,0% en 2012. La contracara es Alemania, donde el desempleo cayó a 5,5%.

Además, si bien varios países lograron reducir el déficit fiscal (entre ellos Grecia e Italia), España y Portugal, en cambio, lo aumentaron a -10,3% y -4,3% del PIB, respectivamente.

Gráfico 2
Desempleo
En %

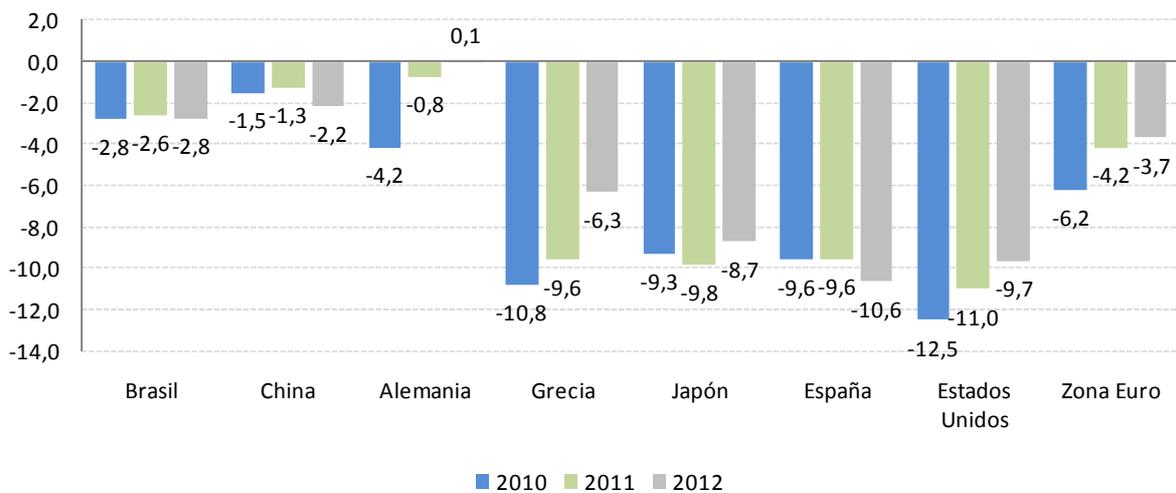


Fuente: FMI.

En Estados Unidos, 2012 comenzó con grandes expectativas pero se fueron disipando a lo largo del año debido a las incertidumbres generadas alrededor de las elecciones y su importancia en el desenlace del Fiscal Cliff, en el cual se determinan los recortes del presupuesto que pueden ser determinantes en la actividad de 2013. A contramano de la política fiscal, la FED anunció en septiembre el QE3, lo que significa un gran incremento de liquidez y de efecto riqueza que ayudaría a acelerar la recuperación.

La economía norteamericana creció 2,2% i.a. en 2012, cifra mayor a la conseguida en 2011 (1,8% i.a.). Esto se reflejó en la continuación de la caída de la tasa de desempleo que fue 8,0% en 2012, pero sin embargo todavía no se ha llegado a los valores pre crisis. Por otra parte, el déficit fiscal se redujo y se ubicó en -8,5% del PIB.

Gráfico 3
Déficit Fiscal
En % del PIB



Fuente: FMI.

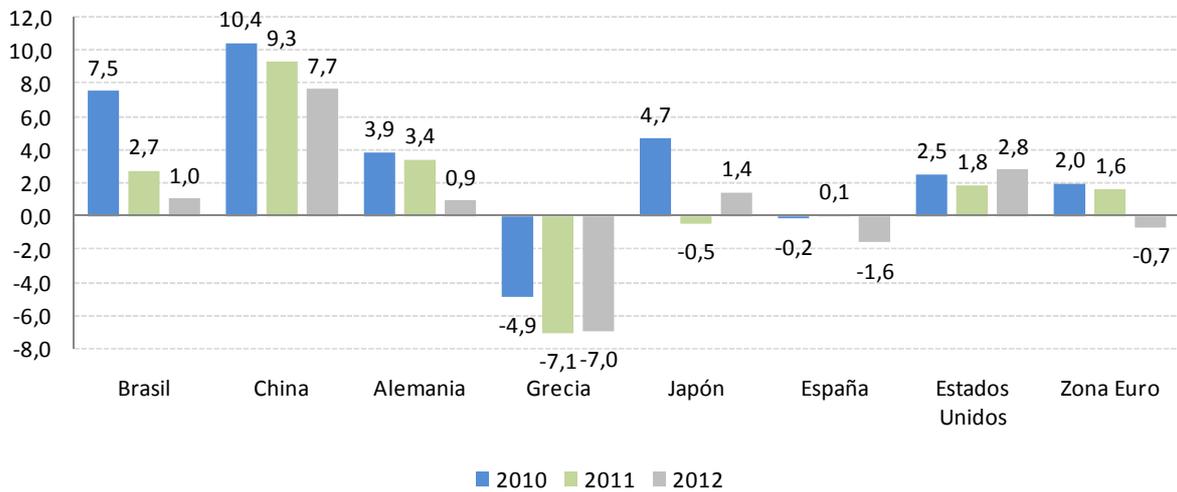
Las principales economías emergentes, Brasil y China, mostraron signos de desaceleración. Brasil apenas creció 0,9% i.a. y China 7,8% i.a., muy por debajo de los valores de 2011. Si bien la moderación no es tan brusca en China como en Brasil, los signos de menor dinamismo son considerables. El menor ritmo de estas economías responde en parte a los problemas de Europa y Estados Unidos, cuyas participaciones son fundamentales en sus desempeños comerciales. Ambos países promovieron programas de estímulo fiscal y monetario a lo largo del año preocupados por la menor velocidad en el crecimiento. Sin embargo, éstos no fueron suficientes para evitar la desaceleración.

Por último, Japón creció 2,0% i.a. en 2012, luego de un 2011 con recesión. Hay expectativas optimistas con el nuevo Gobierno, que anunció fuertes medidas de estímulo fiscal y monetarias de mediano plazo, las cuales buscan sacar al país del estancamiento de los últimos años y la deflación que se ha vuelto una característica estructural.

Gráfico 4

PIB

Var% ia



Fuente: FMI.

En conclusión, 2012 fue un año en el que la economía mundial puso un freno a la recuperación post crisis de los últimos dos años, debido a la contracción de la Zona Europea, la tibia recuperación de Estados Unidos y la desaceleración de los países emergentes.

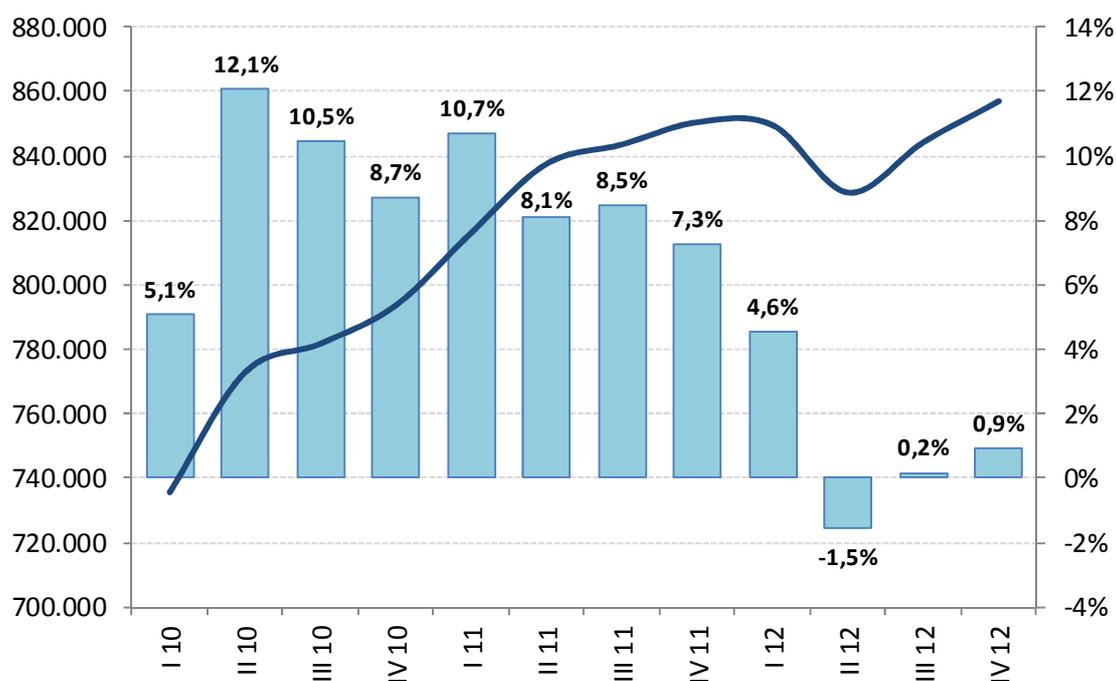
Nivel de Actividad

Durante el año 2012, el PIB se expandió un 0,9% anual. Así, la actividad económica creció por décimo año consecutivo aunque a una tasa significativamente inferior a la de 2011 (8,6%). Se observó una mejoría en el último trimestre de 2012 con respecto a los dos anteriores, lo que da indicios de una aceleración del crecimiento. En el IV.12, el PIB registró un alza de 0,9% anual, tras una caída de -1,5% anual en II.12 y un moderado crecimiento de 0,2% anual en III.12.

Gráfico 5

PIB

Nivel s.e. en millones de pesos de 2004 y variación anual en %



Fuente: INDEC.

Al estudiar la evolución de los componentes de la demanda, se observa que durante 2012 el crecimiento de la actividad económica estuvo impulsado principalmente por el Consumo, siendo el Consumo Público el elemento más dinámico. Sin embargo, este crecimiento estuvo contrapesado por la retracción de la Formación Bruta de Capital, explicada en gran parte por el desempeño de los Equipos Durables de Producción.

En lo que respecta a la oferta, se verifica una caída anual de los sectores productores de bienes, causada principalmente por la contracción en la Industria y la Construcción. Por su lado, los sectores productores de servicios mantuvieron un alto grado de dinamismo, si bien no alcanzaron las cotas registradas en 2011. El alza estuvo explicada en su mayor parte por el comportamiento del rubro Intermediación Financiera.

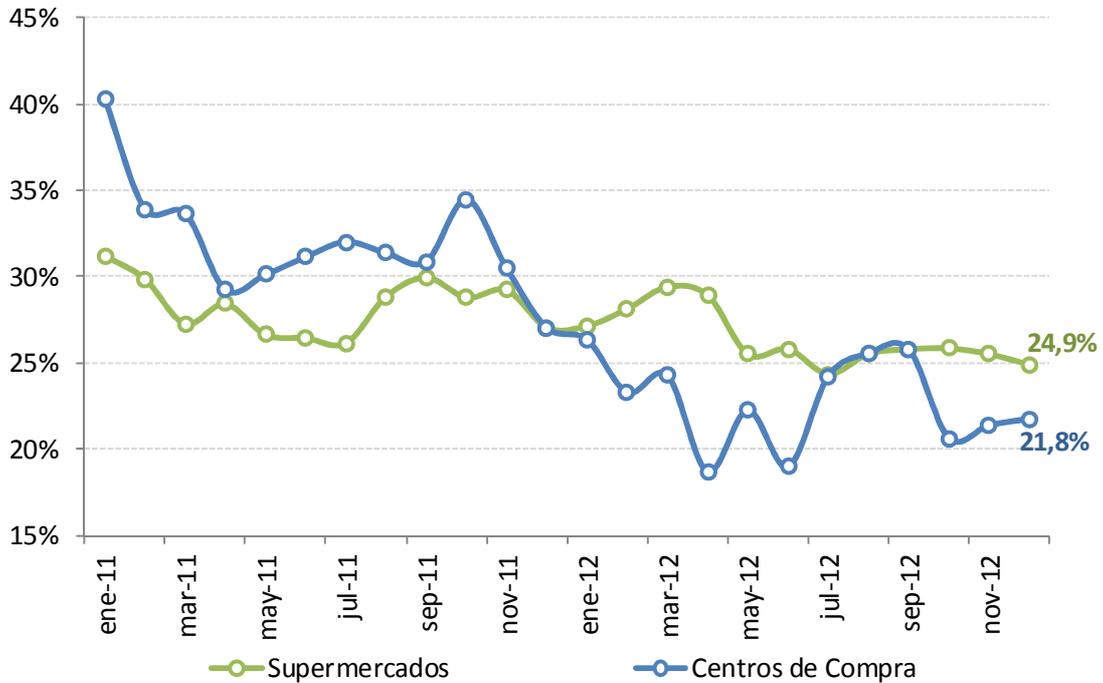
Demanda Agregada

El crecimiento observado en el nivel de actividad fue traccionado en gran parte por la demanda, donde el Consumo resultó el elemento más dinámico del año, al expandirse 4,5%. Por ese lado, el fortalecimiento del mercado interno viene siendo el principal impulsor del crecimiento de la actividad económica.

El Consumo Público se expandió 6,5% en 2012, contribuyendo así con 0,65 p.p. al incremento total de la demanda. Sin embargo, este valor se encuentra por debajo de los registros de los últimos dos años, cuando el consumo público se había incrementado a una tasa promedio de 8,0% anual. Esta variable continúa siendo un componente muy dinámico, aunque su ritmo de crecimiento fue desacelerando a lo largo del año.

El Consumo Privado también se mostró dinámico, exhibiendo una tasa de crecimiento de 4,2% para 2012. Esto implicó un aporte de 2,98 p.p. al crecimiento de la demanda. Con todo, este dato implica una desaceleración con respecto a la variación anual de 2011: 10,8%. Entre los determinantes del incremento podemos encontrar los buenos resultados del mercado laboral: la tasa de desempleo para el año 2012 se mantuvo estable con respecto del año anterior (7,2%). Los indicadores del mercado laboral para el IV.12 mostraron algunas señales de recuperación: la tasa de empleo mostró una leve suba anual luego de tres trimestres de bajas interanuales consecutivas. Asimismo, el crédito al consumo también impulsó este componente al expandirse un 45,3% nominal durante 2012. La continuación de políticas de ingresos llevadas a cabo por el gobierno también contribuyó a la evolución del consumo privado. Por ese lado, se destaca el aumento en la Asignación Universal por Hijo y por Embarazo para Protección Social (AUH), que amplía la cobertura a mujeres embarazadas a partir del tercer mes de gestación.

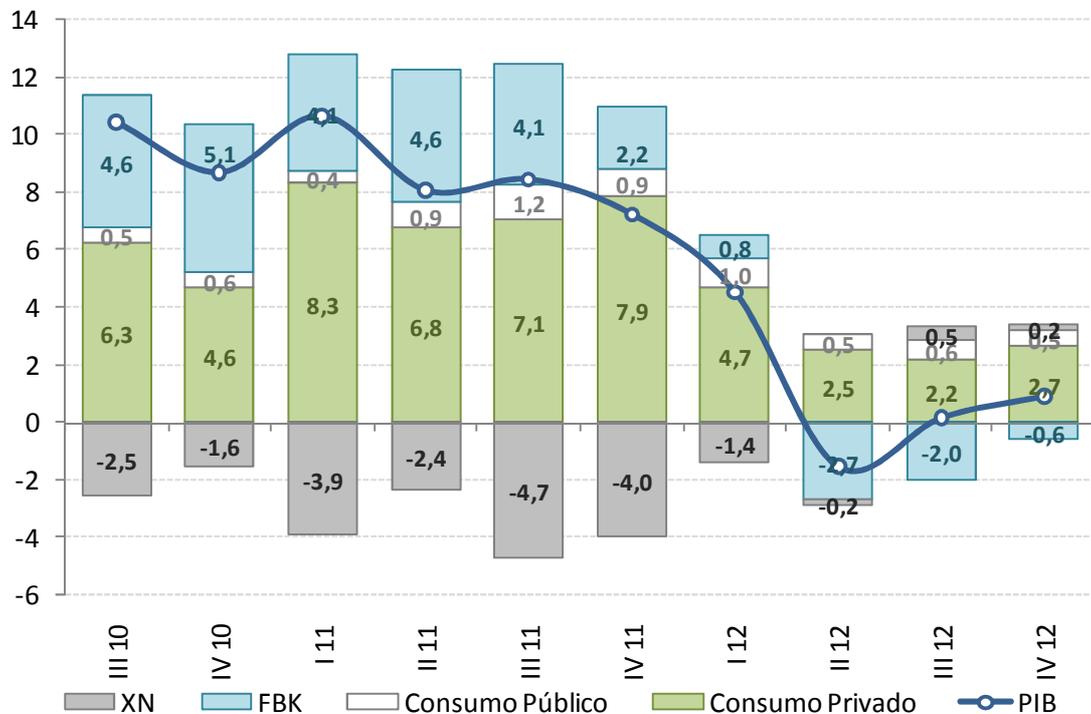
Gráfico 6
Ventas en supermercados y centros de compra
 Variación anual media móvil 3 meses



Fuente: INDEC.

Por su parte, la Formación Bruta de Capital registró una caída. De hecho, luego de demostrar gran dinamismo en 2010 y 2011 (con tasas de crecimiento de 21,2% y 18,2% respectivamente) cayó -5,2% en 2012. Lo mismo ocurrió con su contribución al crecimiento. En 2012 aportó -1,17 p.p. al crecimiento del PIB, mientras que había aportado casi 4 p.p. en los años anteriores. En particular, en 2012 la inversión en Equipos Durables de Producción cayó -7,3% anual traccionada por la caída de en los Equipos Importados (-8,6% anual), mientras que la Construcción cayó -3,3% anual. En tanto, la inversión en Investigación y Desarrollo se incrementó fuertemente en 2012 (+9,9% anual).

Gráfico 7
Aportes a la variación anual del PIB
 En p.p.



Fuente: INDEC.

Por su parte, en 2012 las exportaciones netas fueron negativas (las importaciones a precios de 2004 fueron mayores que las exportaciones) y se incrementaron 1,6% respecto de 2011. Las exportaciones se contrajeron -5,9% anual, principalmente debido a una baja en las cantidades exportadas de las MOA (-9,1% anual) y las MOI (-6,5% anual). Durante 2012, las exportaciones se resintieron a partir de las condiciones climáticas que afectaron la producción del complejo oleaginoso y cerealero, al tiempo que recibieron el impacto negativo de la evolución de la economía brasileña. La baja en las exportaciones se debe a que la producción de los principales cultivos de exportación mermó considerablemente en la campaña 2011/2012. La cosecha de soja resultó un -18% inferior a la verificada en la campaña pasada, mientras que en el caso del trigo, el girasol y el maíz las caídas se situaron entre el -9% y el -12%. En paralelo, la continua desaceleración de la economía brasileña también resultó un factor contractivo para las exportaciones industriales argentinas, que se vieron especialmente reducidas durante el primer semestre del año.

Por otro lado, las importaciones se contrajeron en -4,7% anual, como resultado de la variación negativa de casi todos los usos de importación. Teniendo en cuenta que las importaciones

funcionan en nuestro país como una variable proxy del nivel de producto, y la actividad económica se desaceleró en el año, resulta esperable que las compras al exterior se reduzcan.

Oferta Agregada

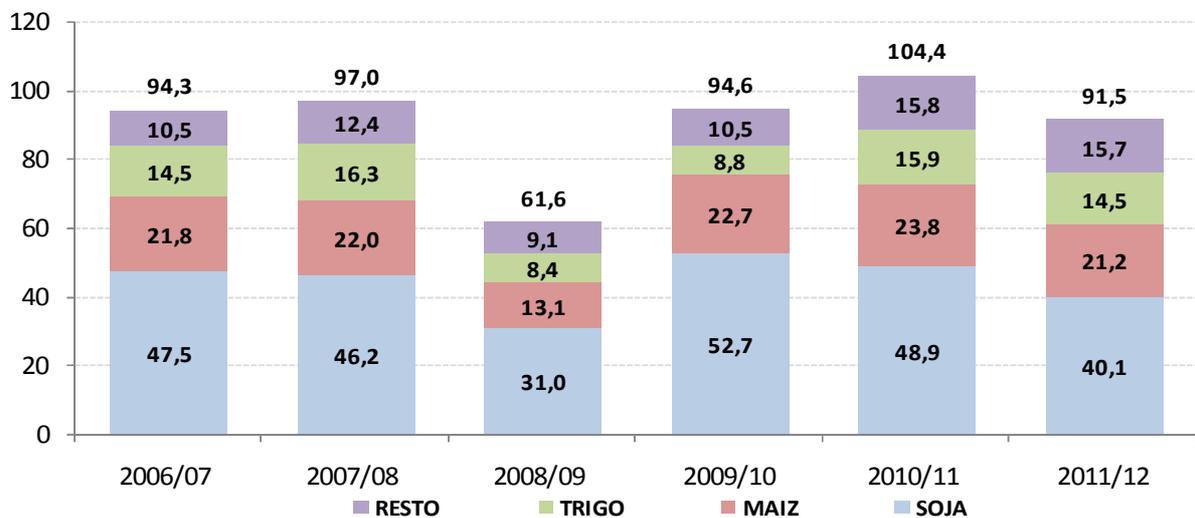
Al analizar los componentes de la oferta para el año 2012, se aprecia la caída de los sectores productores de bienes, sobre todo en los sectores que venían perdiendo dinamismo en la segunda mitad de 2011: Construcción e Industria. En suma, los sectores productores de bienes se contrajeron -2,5% en 2012.

El agro experimentó una caída de -6,7%. Esta adversidad fue causada por las ya mencionadas condiciones climáticas negativas que afectaron la campaña agrícola 2011/12. Además, la industria manufacturera reflejó una ligera contracción (-1,6%), causada en gran parte por la menor producción automotriz (-7,8%), sobre todo durante la primera mitad del año. Una observación más detallada, sin embargo, nos indica que la industria fue moderando su caída hacia fin de año.

Gráfico 8

Producción agrícola

En millones de toneladas



Fuente: MinAgri.

La morigeración de la caída de la industria fue causada en gran parte por la positiva evolución del sector automotriz durante III.12 y IV.12. El incremento en las exportaciones automotrices en el último semestre se relacionó con las medidas de reactivación del mercado automotor implementadas en Brasil, tales como la rebaja del IPI (Impuesto al Producto Industrial terminado), implementada a partir de junio, y un mejoramiento de las condiciones crediticias.

Metálicas Básicas acumuló una contracción de -8,7% anual en 2012. Su actividad se vio perjudicada por las caídas en la producción de acero crudo y hierro primario, ante la extensión de las reparaciones de mantenimiento programadas en algunas plantas principales. Metalmecánica cayó -1,6% en 2012. Este sector estuvo influido por la menor demanda de bienes de capital y la contracción de los sectores de la construcción y el agro. Lo mismo le ocurrió a Minerales no Metálicos, sector de escaso dinamismo a lo largo de 2012, al exhibir una moderada tasa de crecimiento (0,1%). El sector también se encuentra asociado estrechamente al desempeño de la actividad de la Construcción. Alimentos y Bebidas, el sector de mayor peso específico en la industria, también registró una moderada tasa de variación durante 2012: 1,0%.

Por su parte, la Construcción reportó una caída de -2,6%. Según el ISAC, este resultado se vio explicado por la evolución negativa que reflejaron todos los rubros, con excepción de Construcciones Petroleras. Dentro de la construcción reproductiva, Obras Viales cayó -6,5% y Otras Obras de Infraestructura se retrajo -7,3%. En cuanto a la Construcción de Viviendas, se contrajo -2,4%. Se espera que el año 2013 implique para el sector una reversión de los magros resultados en 2012. Este sector contará en 2013 con el impulso adicional del plan Pro.Cre.Ar., que prevé la construcción de 400.000 viviendas en el plazo de cuatro años.

Por último, el magro desempeño del sector productor de bienes se vio en parte compensada por el desempeño de los sectores productores de servicios, que crecieron 3,1% en el año. El sector que fundamentalmente explicó este crecimiento fue Intermediación Financiera (16,8%).

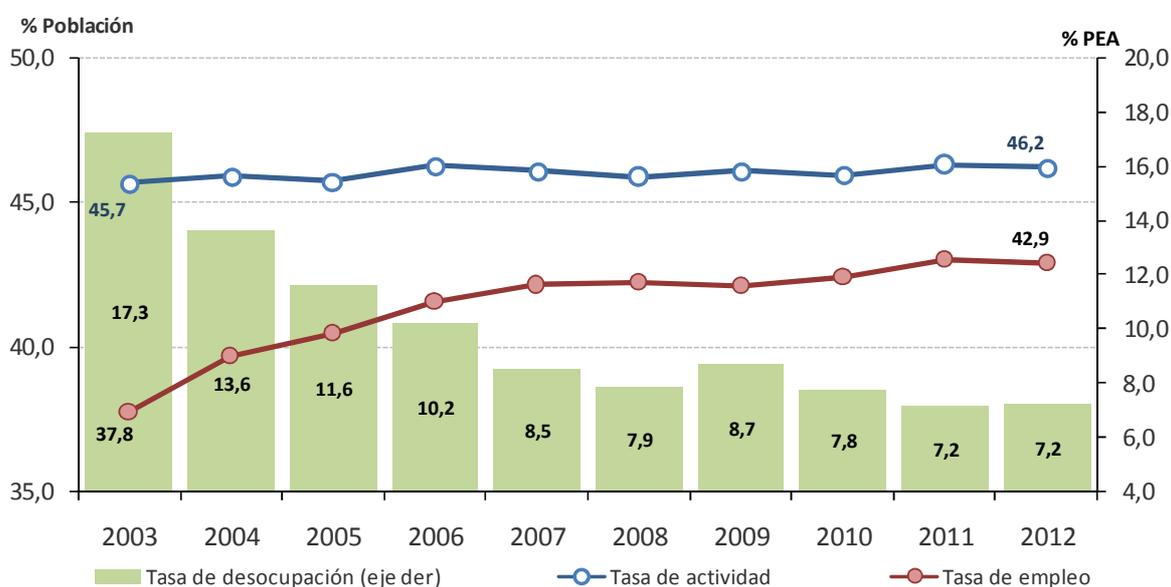
Empleo e Ingresos

La tasa de desocupación para el total de los aglomerados de la EPH se ubicó en 7,2% para 2012. Si bien se verificó un leve descenso (-0.1 p.p.) de la tasa de empleo que alcanzó un 42,9%, ello se compensó con una baja similar en la tasa de actividad que se ubicó en 46,2%, manteniéndose estable la tasa de desocupación respecto de 2011.

Gráfico 9

Tasa de Actividad, Empleo y Desempleo

En % de la población y % de la PEA



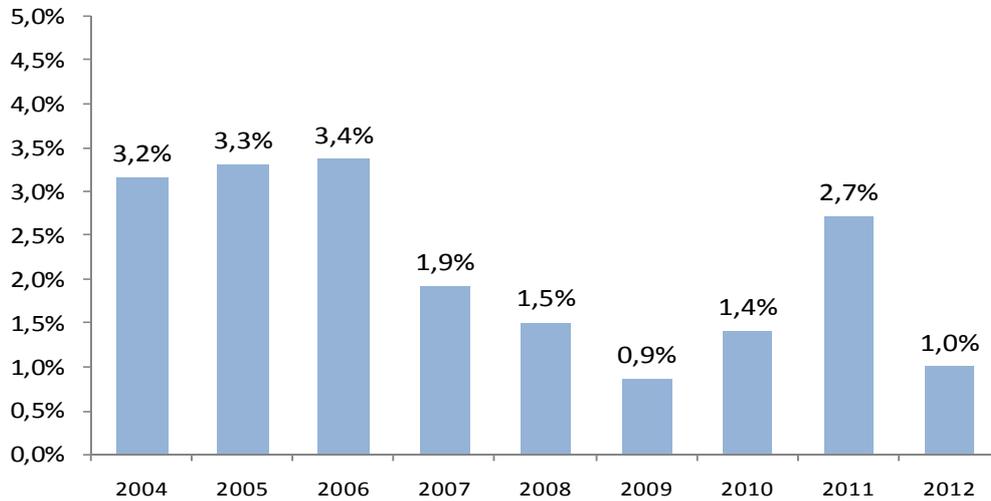
Fuente: Elaboración propia en base a EPH.

En el Total Urbano se observaron 1 millón 194 mil personas desocupadas, unos 19 mil desocupados más que en 2011. Sin embargo, durante 2012 el empleo en el total urbano creció un +1,0%, incluyendo a 184 mil personas en la ocupación.

Gráfico 10

Tasa de crecimiento del empleo

Total Urbano - Variación Interanual



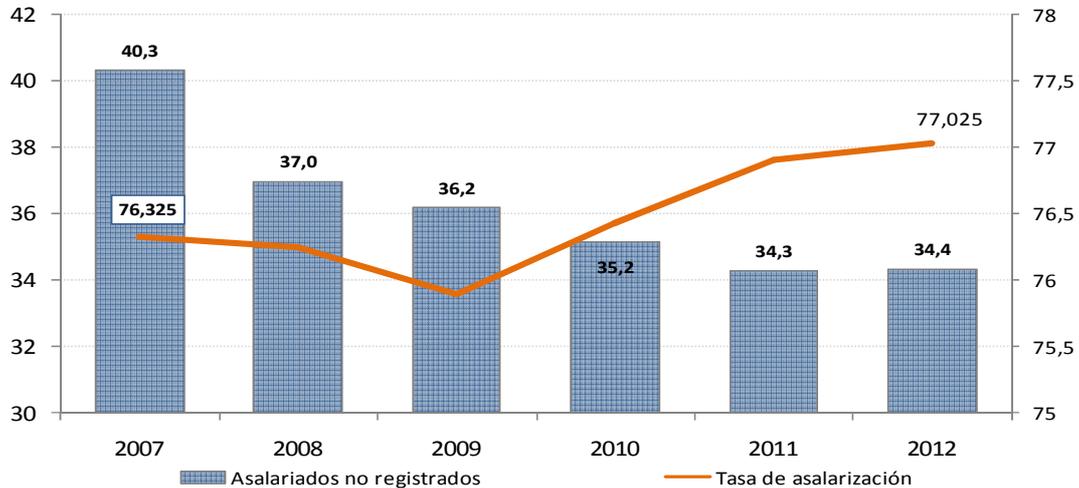
Fuente: Elaboración propia en base a EPH – Total Urbano, MECON.

En cuanto a la calidad del empleo de acuerdo a datos de la EPH, la tasa de subocupación se ubicó en 8,7%, en tanto la tasa de asalariados no registrados alcanzó al 34,4% para 2012, ambas con leves incrementos anuales (+0,2 y +0,1 p.p. respectivamente). Como contrapartida, la tasa de asalarización continuó con la tendencia creciente, verificando un incremento anual de +0.1 p.p., y se ubicó en 77%. Simultáneamente, los datos del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), mostraron una suba anual del empleo registrado del +1,9% para 2012 lo cual representó 144 mil puestos más respecto de 2011.

Gráfico 11

Tasa de asalarización y Asalariados no registrados

Promedios anuales



Fuente: Elaboración propia en base a EPH.

Esta dinámica anual del empleo registrado se explicó principalmente por la creación de 143 mil puestos en el sector servicios, con un crecimiento del +2,6%, en tanto el sector bienes se mantuvo estable (+0.1%). Para el sector Servicios, la mayor creación de puestos de trabajo correspondió al sector Administración Pública, Defensa y Organizaciones y Órganos Extraterritoriales (+4,6%), seguido de Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados e intermediación Financiera (ambos con +3,4%). Para el sector bienes la mayor destrucción de puestos se verificó en Textiles y Cueros (-2,4%) y el sector de la Construcción (-1,3%).

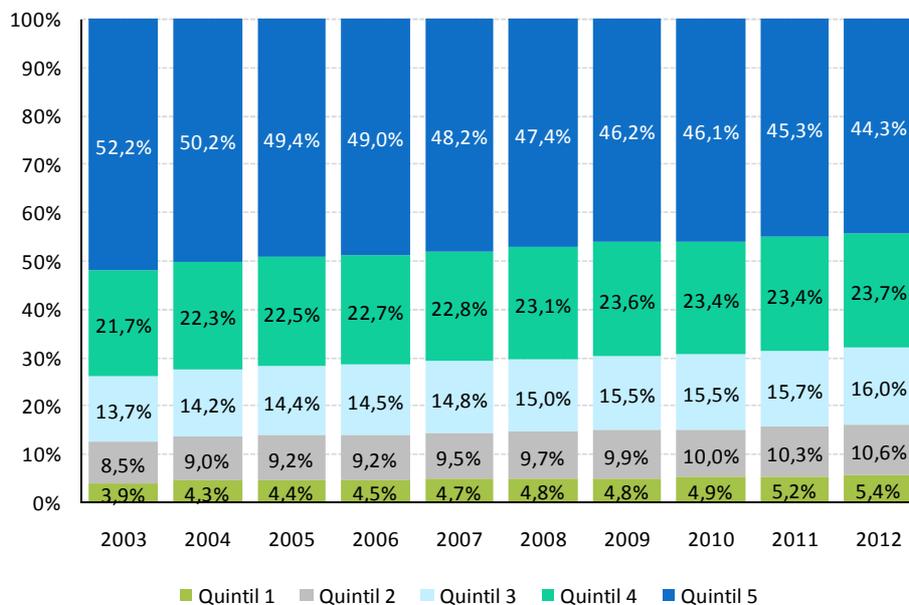
La Demanda Laboral Insatisfecha se ubicó en 2,5% para 2012, siendo inferior a la de 2011 (-1,6 p.p.). Asimismo, un 33,9% de las empresas realizaron búsqueda de personal y un 7,3% no lograron cubrir al menos uno de los puestos requeridos, a diferencia de 2011 cuando eran un 40,3% las empresas que realizaron búsquedas y un 10,1% las que no lograron cubrir al menos una vacante.

El Índice de Salarios (IS) verificó un incremento nominal anual promedio del 26,6% en 2012 respecto de 2011. Los asalariados no registrados fueron quienes verifican la mayor suba con 30,8% i.a. Les siguieron los asalariados privados registrados (30,3% i.a.). El Índice de Salario por Obrero en la Industria Manufacturera de la EIM registró un crecimiento anual del 28,7% en 2012. Los datos del SIPA indican que la remuneración total promedio de los puestos declarados es de \$7.150 para 2012 con un incremento nominal anual del 29,2%.

De acuerdo a datos de la EPH, el salario promedio de la economía es de \$ 3.485 para 2012. Los asalariados registrados ganan 2,2 veces más que los no registrados, con salarios promedios de \$4.482 mientras los segundos perciben \$1.973 en promedio.

Por otro lado, el Salario Mínimo se incrementó un 16,1% durante 2012, al pasar en septiembre a \$2.6702. En el último bienio, se habían verificado aumentos en enero y agosto tanto de 2010 como de 2011, con subas del 20,8% y 32,3% respectivamente³. Del mismo modo, el Haber mínimo se incrementó un 31,1% durante 2012 alcanzando los \$ 1879,67 al mes de diciembre⁴, luego de los aumentos fijados en el Haber Mínimo Jubilatorio por la Ley de Movilidad Jubilatoria, en marzo (17,6%) y septiembre (11,4%).

Gráfico 12
Participación de Hogares en el Ingreso Total Familiar
Por quintil de ingreso



Fuente: Elaboración propia en base a EPH.

Por último, el coeficiente de Gini del ingreso per cápita familiar se ubicó en 0,424 para 2012, lo cual implicó una baja anual del -2,1%, relativamente similar a la que se verificó en 2011 (-2,5%), mientras que la brecha del ingreso per cápita familiar indicó que el 10% más rico de la población gana 19,3 veces más que el 10% más pobre en 2012, por lo que se redujo un 4,6% en términos anuales.

² Desde febrero de 2013 se elevó a \$2875.

³ Los incrementos fueron de 4,2% y 16% en 2010 y 5,7% y 25% en 2011.

⁴ Desde marzo de 2013 se elevó a \$2165.

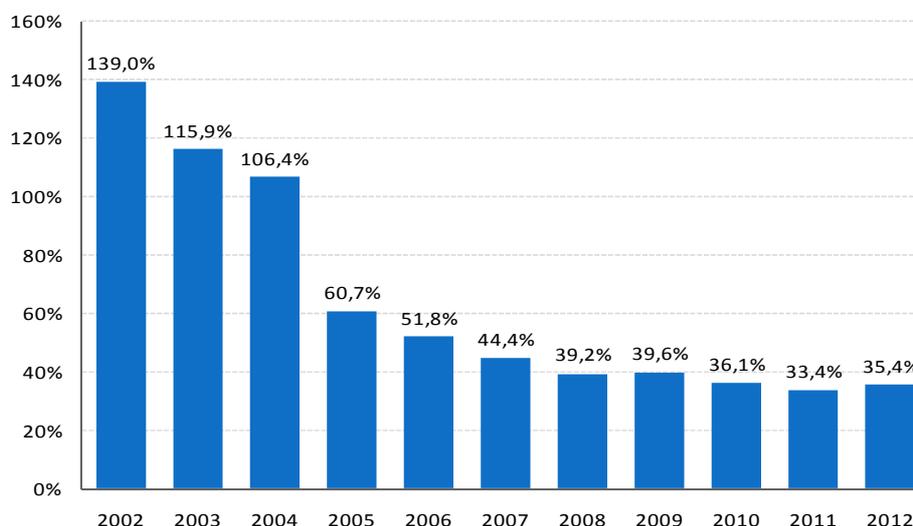
Finanzas Públicas

Para el año 2012, el resultado primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) fue deficitario en \$ -4.373,6 millones (-0,2% del PBI), mientras que el resultado financiero arrojó un déficit de \$ -55.563,4 millones (-2,0% del PBI). Esto se debe a que el crecimiento de los Ingresos (26,5% anual), resultó inferior tanto al del Gasto Total (30,2%) como al del Gasto Primario (29,0%).

Los Ingresos Corrientes exhibieron un alza de 26,5% en relación al año anterior, impulsados principalmente por los Ingresos Tributarios y las Contribuciones a la Seguridad Social que explicaron el 56,0% y 36,4% de la suba total, al registrar un crecimiento de 24,8% y de 30,5% anual respectivamente.

Por el lado de las erogaciones, el Gasto Corriente exhibió en 2012 un crecimiento de 32,1% anual mientras que el Gasto Primario se expandió 29,0% i.a. Esta diferencia se explica fundamentalmente por los pagos realizados en concepto de Intereses de la Deuda, que se incrementaron 43,9% (\$ +15.606,3 millones) en relación a 2011.

Gráfico 13
Deuda pública
En % del PBI



Fuente: Secretaría de Financiamiento, MECON.

El stock de deuda bruta para fines de 2012 representó el 35,4% del PIB. Esta caída en el ratio Deuda/PIB se basa en que el crecimiento del producto nuevamente compensó con creces el mayor nivel de endeudamiento de la Nación.

En términos de financiamiento al Tesoro Nacional, durante IV.12 las fuentes fueron principalmente internas. El financiamiento proveniente de Organismos Internacionales representó el 2,0% del total del financiamiento neto. Las letras colocadas a otras agencias del sector público junto con los adelantos transitorios fueron el principal canal de fondeo para el Tesoro Nacional (83,6%) pero es importante mencionar que este comportamiento responde a la estacionalidad dada por el cierre del ejercicio. El Fondo de Desendeudamiento se empleó en un 100% y el Fondo para el pago a Organismos Internacionales en un 95,6%. Los montos totales comprometidos en cada caso fueron de USD 5.674 millones y USD 2.179 millones (respectivamente) para todo el 2012. En el año, el financiamiento neto fue de USD 24.000 millones. Los fondos provenientes del sector externo representaron el 1,6% del total de las fuentes netas mientras que el resto fue financiamiento interno.

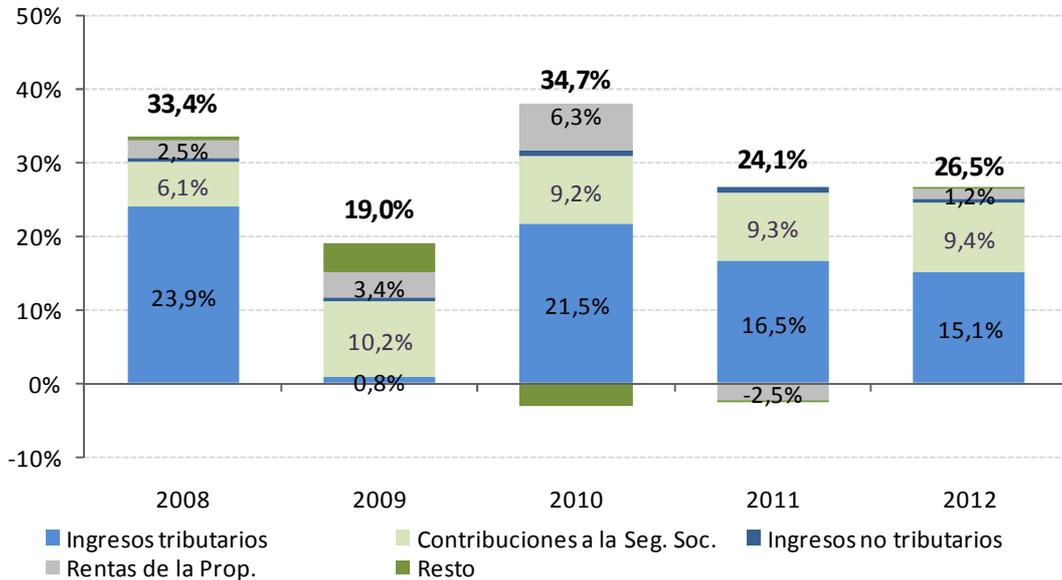
Ingresos

En 2012, los Ingresos Corrientes del SPNNF exhibieron un alza de 26,5% en relación al año anterior, impulsados principalmente por los Ingresos Tributarios y las Contribuciones a la Seguridad Social que explicaron el 56,0% y 36,4% de la suba total, al registrar un crecimiento de 24,8% y de 30,5% anual respectivamente. Por otro lado, las Rentas de la Propiedad se expandieron 22,5% i.a. y explicaron 4,5% del crecimiento total.

El alza de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social en 2012 se explica por el aumento de las remuneraciones y el incremento en el empleo registrado. Durante este periodo, el salario de los trabajadores registrados del sector privado creció un 29,2% anual y los puestos de trabajo declarados se expandieron en un 1,9% anual⁵. A nivel desagregado, los Aportes Personales exhibieron una suba de 35,1% y las Contribuciones Patronales un 34,2% en relación al mismo periodo del año anterior, mientras que el resto de los ingresos se contrajo un -19,9%. Esta caída obedece a que han comenzado a finalizar los pagos en concepto del régimen de regularización iniciado en 2006.

⁵ Datos SIPA.

Gráfico 14
Contribución al Crecimiento de los Ingresos Totales del SPNNF



Fuente: Secretaría de Hacienda, MECON.

La expansión de los Ingresos Tributarios en 2012 se explica por el desempeño registrado por los tributos vinculados al nivel de actividad interno, mientras que aquellos vinculados al comercio exterior exhibieron tasas de crecimiento más moderadas.

El Impuesto al Valor Agregado neto de devoluciones (IVA), exhibió un crecimiento de 23,5% en relación al año anterior. El IVA DGI, vinculado al consumo interno, se expandió un 33,3%. Por otro lado, el IVA recaudado por la Dirección General de Aduanas en concepto de pagos directos y retenciones, se incrementó un magro 2,8% anual, muy por debajo del 33,0% del año anterior.

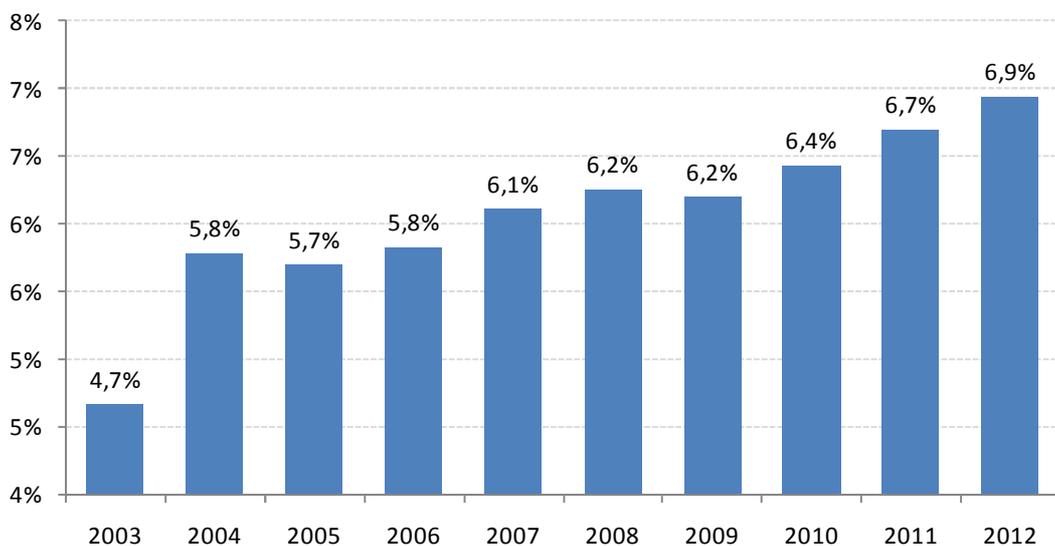
Finalizado el año 2012 y de acuerdo a las declaraciones juradas del IVA, el Comercio al por mayor y menor, la industria manufacturera y la Intermediación financiera y otros servicios financieros registran las mayores subas en términos absolutos, explicando el 59,6% del alza en la recaudación del impuesto. En términos relativos, Intermediación financiera y otros servicios financieros fue la actividad que alcanzó la mayor variación interanual (51,6%), seguida por Explotación de minas y canteras (38,1%) y Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler (32,4%).

Los Derechos de Importación crecieron 13,4% respecto a 2011, en línea con la desaceleración registrada en las importaciones y por debajo de la tasa observada durante el año anterior.

Por su parte, el Impuesto a las Ganancias exhibió un buen desempeño en 2012, expandiéndose 27,5% i.a. El mismo se vio impulsado principalmente por las retenciones tanto impositivas como aduaneras, con un alza del 38,8% i.a. Por el lado de los pagos directos, Personas Físicas se

expandió 19,1% anual mientras que Sociedades, el componente que más ingresos aporta, el incremento fue del 15,0% anual. La recaudación de Ganancias de sociedades vinculadas a la actividad industrial fue aquella que registró la mayor suba en términos absolutos (\$ +3.881 millones), con una suba de 22,3% anual. Se destacó también el desempeño del sector vinculado a la Intermediación Financiera y otros servicios financieros (+44,7% i.a.) y el Comercio al por mayor y menor (33,6% anual).

Gráfico 15
Impuesto al Valor Agregado
 En % del PBI



Fuente: Secretaría de Hacienda, MECON.

En cuanto al impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente, éste se expandió 21,4% en relación al mismo período del año anterior. Este crecimiento se vio explicado por el mayor monto de las transacciones bancarias gravadas, en línea con el crecimiento del nivel de actividad registrado que además se vio atenuado por una menor cantidad de días hábiles que en 2011.

Por último, los Derechos de Exportación sufrieron una notable desaceleración, al crecer 13,2% anual. Este resultado se explica ante la menor recaudación de las industrias vinculadas a la producción alimentaria (en especial harinas y tortas de soja), que fue parcialmente compensada por el incremento de las alícuotas a los hidrocarburos⁶.

En el total del año, los tributos que realizaron los mayores aportes al crecimiento de la recaudación nacional fueron Aportes y Contribuciones, IVA y Ganancias en ese orden: las Cargas

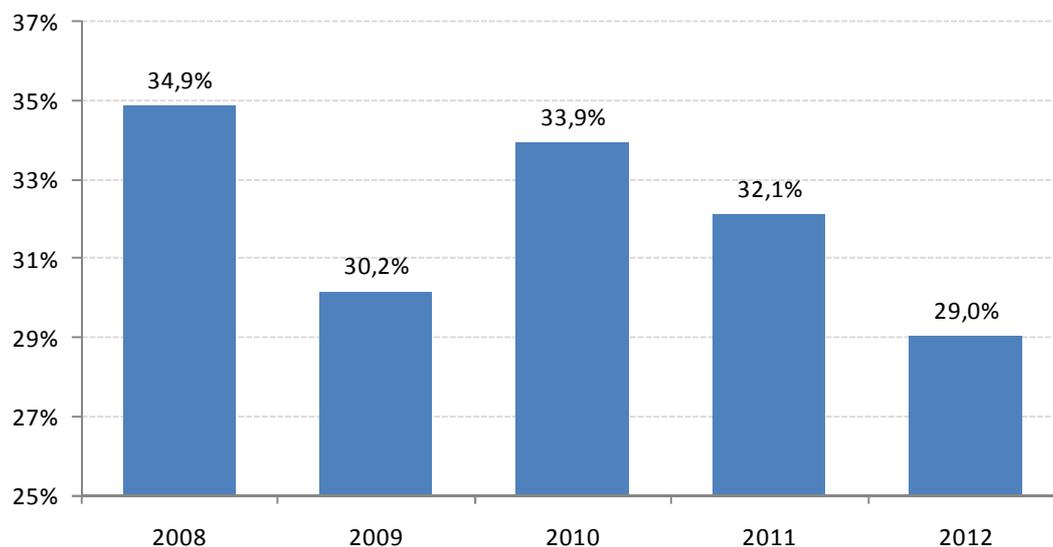
⁶ Las alícuotas surgen de una fórmula asociada al precio internacional del aceite crudo de petróleo.

Sociales explicaron el 29,6%, IVA el 26,0% y Ganancias el 21,4%. En conjunto aportaron el 76,9% del aumento en los ingresos tributarios. El Impuesto al Cheque, por su parte, aportó 5,6%, los Derechos de Exportación el 5,1% y los Aranceles a las Importaciones 1,4% del total recaudado.

Gastos

El Gasto Corriente exhibió en 2012 un crecimiento de 32,1% anual mientras que el Gasto Primario se expandió 29,0% i.a. Esta diferencia se explica fundamentalmente por los pagos realizados en concepto de Intereses de la Deuda, que se incrementaron 43,9% (\$ +15.606,3 millones) en relación a 2011.

Gráfico 16
Gasto Primario
Var. anual (%)



Fuente: Secretaría de Hacienda, MECON.

En relación a los Gastos de Consumo, éstos se expandieron un 27,3% anual respecto al año anterior. A nivel desagregado, las Remuneraciones se incrementaron un 29,3% anual, ante los incrementos salariales convalidados. Por su parte, el gasto en Bienes y Servicios registró un alza de 21,2% i.a.

En lo que respecta a las Transferencias Corrientes, las mismas se desaceleraron de manera notable en relación al año anterior, al expandirse 16,5% i.a. Esto se debió principalmente a la caída en el ritmo de crecimiento de las Transferencias al Sector Privado (+15,3% anual en 2012 frente a 36,5% anual en 2011), el cual estuvo vinculado con la reducción de los subsidios

económicos. Por otro lado, las Transferencias al Sector Público se aceleraron con respecto al año anterior, creciendo 20,8%. Entre éstas, las Transferencias Corrientes a Provincias se incrementaron 3,2%, recuperándose de la contracción de 2011 (-3,7% i.a.) mientras que aquellas realizadas a las Universidades se mantuvieron en niveles elevados (28,3% anual).

Las erogaciones en concepto de Prestaciones a la Seguridad Social se expandieron en 2012 39,1% anual, reflejo de la aplicación de la política de movilidad de los haberes previsionales⁷ y del crecimiento de la cobertura del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

Por último, los Gastos de Capital se mantuvieron en los mismos niveles del año anterior (15,5% anual). Si bien la Inversión Real Directa se desaceleró respecto al año anterior, expandiéndose 23,4% anual, esto se vio compensado por el incremento en las Transferencias de Capital (10,0% i.a.) donde aquellas realizadas a las Provincias crecieron 6,8% en relación al año anterior mientras que las Otras Transferencias se expandieron 24,2% i.a.

⁷ Los aumentos que inciden fueron de 17,62% desde marzo de 2012 y de 11,42% en septiembre de 2012, quedando el haber mínimo en \$1.879,29.

Sector Externo

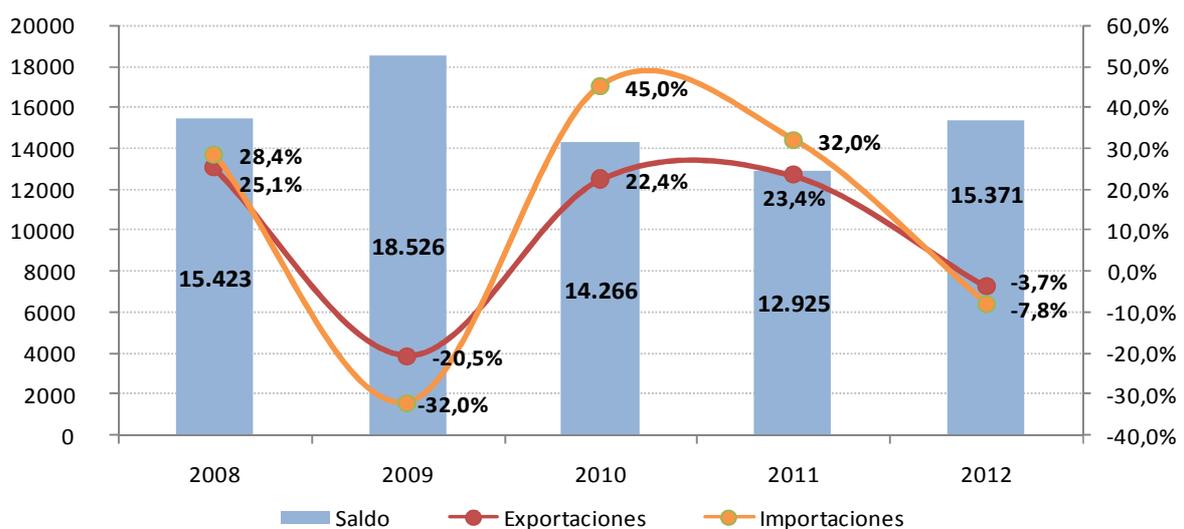
Como consecuencia de los resultados de las operaciones de la Cuenta Corriente y la Cuenta Capital y Financiera, durante el año 2012 el stock de Reservas Internacionales acumulados por el BCRA registró una variación de USD – 3.305 M respecto al año anterior. De esta forma, al 31 de diciembre de 2012, las Reservas Internacionales se ubicaron en USD 43.290 M.

El balance de transacciones registradas en la Cuenta Corriente arrojó un superávit de USD 106 M en el período analizado. Esto se debe a que la Cuenta Mercancías registró un saldo positivo de USD 15.371 M, que fue suficiente para contrarrestar el déficit observado en el comercio de Servicios (USD -3.528 M) y de la partida Rentas de la Inversión (USD -11.296).

La Cuenta Capital y Financiera culminó el 2012 con egresos netos de USD -2.887 M. El saldo desfavorable se explicó principalmente por el desempeño del sector público no financiero, el cual registró un déficit de USD -3.884 M para el periodo analizado. Del mismo modo, el Sector bancario registró egresos por USD 1.649 M mientras que el Sector Privado No Financiero presentó ingresos por USD 2.648 M.

Cuenta Corriente

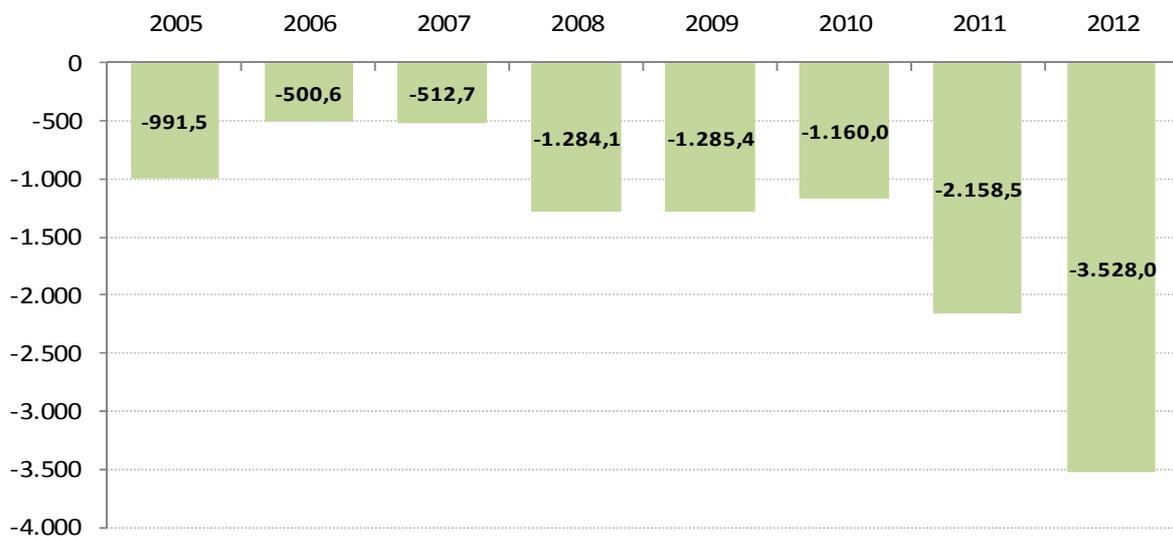
Gráfico 17
Cuenta Mercancías
Saldo y variación anual



Fuente: INDEC.

Como se adelantó, la Cuenta Mercancías presentó un superávit de USD 15.371 M durante 2012, resultado de un volumen de exportaciones de USD 80.928 M y de importaciones por USD 65.555 M. Este registro supuso un incremento de la magnitud del saldo en comparación con 2011, en un contexto donde las ventas externas (-3,7% i.a.) presentaron un ritmo de contracción inferior al observado en las compras (-7,8% i.a.).

Gráfico 18
Cuenta Servicios
En millones USD



Fuente: INDEC.

El menor volumen de exportaciones se manifestó en todos los rubros de exportación, con excepción de Combustibles, donde la contracción más significativa se dio en los Productos Primarios, seguido por las Manufacturas de Origen Industrial y por último las Manufacturas de Origen Agropecuario. Por otra parte, las menores compras de Bienes de Capital constituyen el principal factor en la reducción del volumen de importaciones, seguidas por las menores adquisiciones de Bienes de Consumo y Bienes Intermedios.

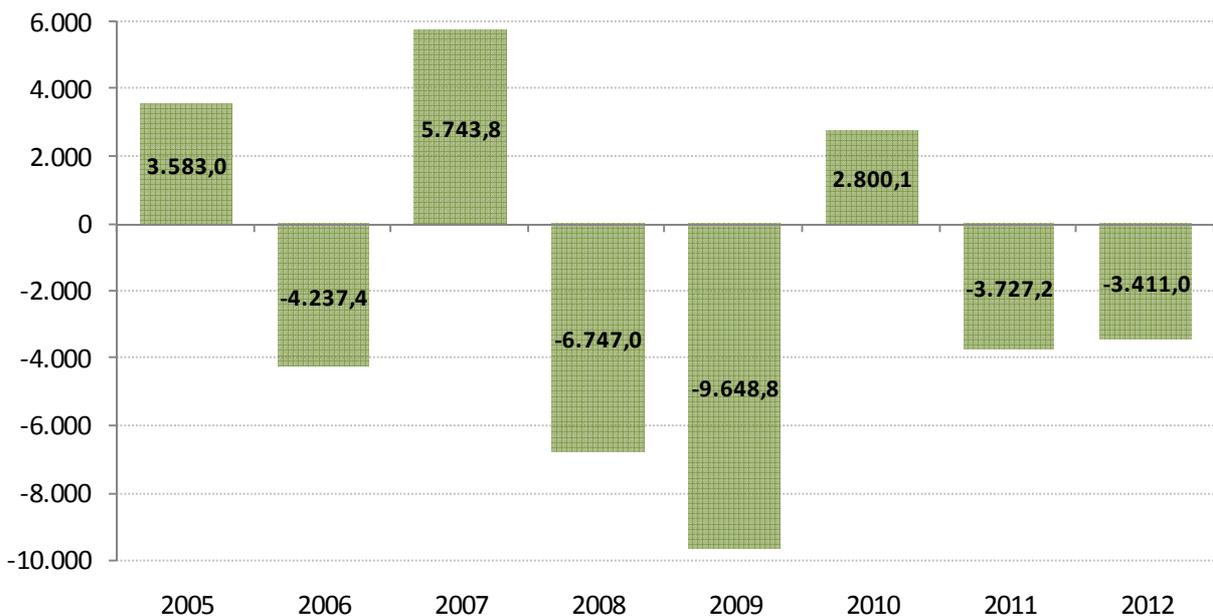
La Cuenta de Servicios presentó un déficit de USD -3.528 M, como resultado de exportaciones por USD 15.169 M (-3,0% i.a.) e importaciones por USD 18.697 M (5,1% i.a.). La menor entrada de divisas en concepto de viajes y ventas de servicios empresariales, profesionales y técnicos explicaron la disminución de los ingresos en concepto de servicios.

La cuenta Rentas de la Inversión presentó saldo de USD -11.296 M, nivel que se sitúa -10,0% por debajo del observado durante 2011. Este comportamiento respondió fundamentalmente a una menor remisión de Utilidades y Dividendos.

Cuenta Capital y Financiera

La cuenta capital y financiera (incluye errores y omisiones), por su parte arrojó un saldo de USD -3.411 M, cifra que representó una disminución del déficit de -8,5% respecto a 2011. Los egresos fueron impulsados por las transacciones del sector público no financiero, mientras que las operaciones del sector privado no financiero y otras instituciones financieras resultaron parcialmente compensatorias al generar ingresos netos. Finalmente, la cuenta de errores y omisiones arrojó egresos por USD -558 M.

Gráfico 20
Cuenta Capital y Financiera
En millones USD



Fuente: INDEC.

Las operaciones del sector público no financiero registraron una salida neta de USD -3.884 M, hecho que se explicó fundamentalmente por las transacciones del Gobierno Nacional relativas al pago de los títulos de deuda vinculados a la evolución del PBI (correspondientes al año 2012).

El sector privado no financiero registró ingresos netos por USD 2.647 M, contra egresos netos por USD -5.574 M de 2011. Los ingresos se originaron principalmente en los flujos de inversión

extranjera directa, mientras que los egresos tuvieron como principal factor la formación de activos externos.

Los movimientos del sector financiero sin BCRA arrojaron un ingreso neto de USD 351 derivado de mayores ingresos netos en inversión extranjera directa los cuales resultaron parcialmente compensados por egresos relacionados con la cancelación de líneas de crédito y otras obligaciones con el exterior. En tanto, el BCRA presentó egresos netos por USD -2.000 M.

Dinero y bancos

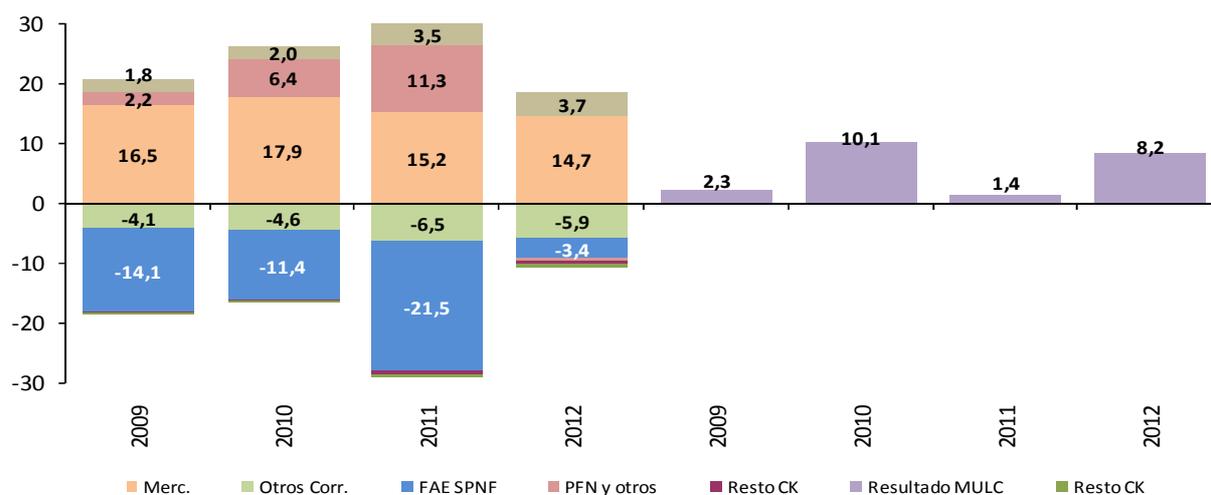
Durante el año 2012, el resultado del Mercado Único y Libre de Cambios consolidó la recuperación iniciada en el IV.11 y finalizó el período con saldo superavitario de USD 8.245 M. Esta cifra implicó un crecimiento de aproximadamente 480% con respecto al saldo de 2011.

Los ingresos a través de la cuenta mercancías fueron el principal factor que contribuyó al ingreso de divisas, con un saldo superavitario de USD 14.700 M. En tanto, el resto de la cuenta corriente exhibió un déficit de aproximadamente USD 5.900 M. Pese a este resultado del resto de la cuenta corriente, la salida de divisas por estos conceptos fue un 9% inferior a la del año anterior.

Respecto de la cuenta capital, a lo largo de 2012 se redujo notoriamente la salida de divisas por esta vía. Puntualmente, la menor Formación de Activos Externos (FAE) que cayó de -USD 21.500 M en 2011 a -USD 3.400 M en 2012 fue el principal factor que explicó la recuperación del saldo del MULC. En tanto, se sostuvo el ingreso de divisas por Inversión Extranjera Directa en torno a los USD 3.700 M, con una suba de 7% respecto de 2011.

El ritmo de devaluación anual tendió al alza, y pasó de un 8% en diciembre de 2011 a un 14% para fin de 2012. De esta forma, el tipo de cambió cerró el año en torno a los \$/USD 4,91.

Gráfico 21
Mercado Único y Libre de Cambios
En miles de millones. USD



Fuente: BCRA.

Hacia fin de año, las reservas internacionales registraron un stock de USD 43.290 M, lo que significa un descenso de aproximadamente USD 3.100 M con respecto al cierre de 2011. Esta disminución se explica principalmente por la cancelación de compromisos financieros en moneda extranjera. Sin embargo, la acumulación de divisas lograda en años anteriores y el resultado positivo registrado en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) posibilitaron hacer frente a estos compromisos y suavizar la caída.

Base Monetaria y liquidez del sistema financiero

Durante todo el 2012 la Base Monetaria (BM) creció un 39% respecto del año anterior. Este incremento estuvo explicado principalmente por las operaciones con el Sector Público y por la compra de divisas por parte del Banco Central, que tuvieron un efecto expansivo de \$41.100 M y \$47.500 M, respectivamente. El resultado del Sector Financiero (pases más Lebac y Nobac) para los 12 meses fue contractivo por -\$ 5.600 M.

Los billetes y monedas en poder del público tuvieron un incremento de 37,9% y el promedio de diciembre de 2012 se ubicó en \$198.900 M. Por otra parte, las reservas bancarias (efectivo en bancos y cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) aumentaron 41,5%, y cerraron diciembre en un promedio de en \$94.200 M.

La liquidez ampliada de las entidades financieras (efectivo en entidades financieras, saldos en cuenta corriente en el BCRA, pases netos y Lebac y Nobac, como porcentaje de los depósitos totales) se ubicó en diciembre de 2012 en 34,2%, levemente por debajo del año anterior para el mismo período (35,8%).

En cuanto al mercado interbancario, la tasa Call se ubicó, en promedio, en 10,8% hacia el último mes del año con un aumento de 80 p.b. con respecto a la misma parte del año anterior.

Depósitos, tasas de interés pasivas y agregados monetarios

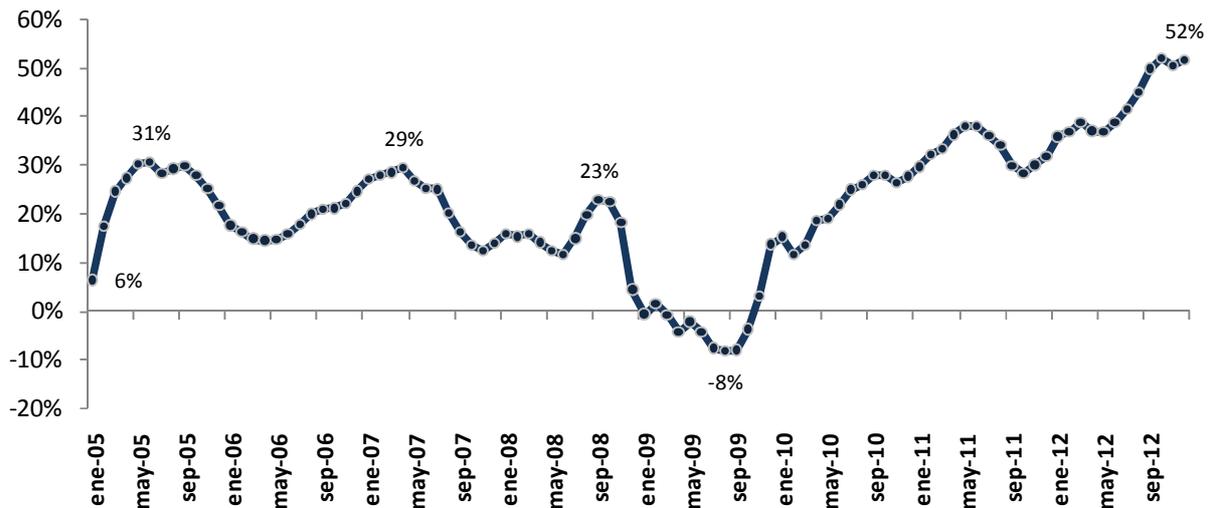
El mes de diciembre cerró con una suba anual del M2 total de 40,1% (+ \$130.200 M) y del M2 privado de 37,2% (+ \$107.300 M).

En relación a los componentes del M2 privado, el incremento de las cuentas corrientes y las cajas de ahorro se ubicó en torno al 34,5% (+ \$25.600 M) y 38,2% (+ \$26.600 M), respectivamente.

En tanto, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado registraron un elevado dinamismo, con una variación interanual de 51,6 % (\$ 55.400 M). Con estos datos, los depósitos

totales en pesos del sector privado no financiero crecieron un 42,1% entre diciembre de 2011 y 2012.

Gráfico 22
Plazo fijo del sector privado en pesos,
variación % interanual



Fuente: BCRA.

A lo largo del año, las distintas tasas pasivas tendieron a la baja. La correspondiente a los depósitos a plazo del sector privado mayores a \$1 M (Badlar) disminuyó 340 p.b. y se ubicó en 15,4% para el promedio de diciembre de 2012. En tanto, la tasa por plazo fijo del segmento minorista (hasta \$100.000) disminuyó durante los primeros meses del año pero en los meses siguientes revirtió el rumbo, y cerró en torno a 13,5%, con una caída anual de -96 p.b.

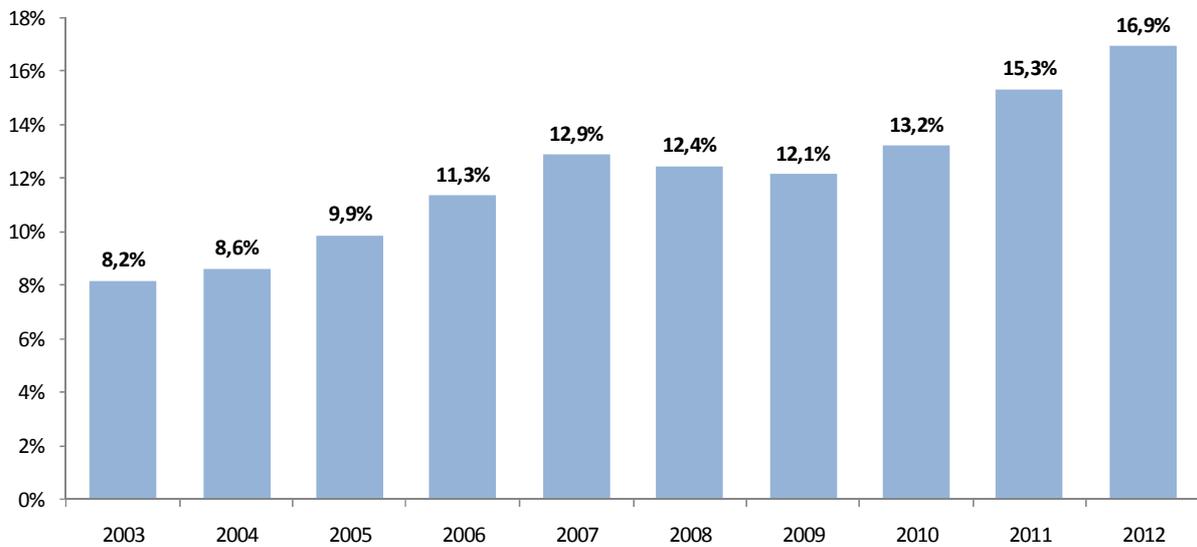
El descenso de tasas también tuvo lugar en las tasas de interés de financiamiento en pesos al sector privado. Puntualmente, la tasa de adelantos en cuenta corriente a empresas del sector privado por préstamos de más de \$ 10 millones, tuvo un descenso de 812 p.b., y cerró diciembre en un promedio de 14,4%.

Préstamos al sector privado, tasas de interés activas y solidez del sistema financiero

Los préstamos totales al sector privado no financiero en pesos crecieron un 40,61% (\$ 97.900 M) durante 2012. Esta evolución estuvo encuadrada en el marco de la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central que permitió mejorar las condiciones para el otorgamiento de préstamos al sector productivo. En este sentido, a partir del segundo semestre del año el Banco Central lanzó la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (Comunicación A5319), que

estableció una meta de crédito dirigida a financiar inversiones productivas para los bancos de mayor participación en el sistema financiero, equivalente al 5% de los depósitos en pesos del sector privado de cada entidad. El programa fijó una tasa de 15,01% y un plazo no menor a 36 meses. Hasta el último día del año se entregaron aproximadamente \$ 16.800 M en el marco del programa.

Gráfico 23
Préstamos totales al sector privado como % el PIB,
 Saldos a fin de cada año



Fuente: BCRA e INDEC.

En este contexto, los préstamos comerciales tuvieron un elevado dinamismo, con una suba que alcanzó el 51,2% (\$ 51.200 M), mientras que los préstamos al consumo aumentaron 34% (\$ 33.400 M) y los de garantía real 30,9% (\$ 13.400 M).

En cuanto a las tasas de interés activas, todos los segmentos de crédito mostraron una tendencia descendente. La disminución más pronunciada se dio en los préstamos comerciales, con una reducción de -390 p.b., ubicándose en diciembre en un 19,8%. La tasa promedio de los créditos con garantía real descendió 160 p.b. hasta 18,2% y la correspondiente a las financiaciones dirigidas al consumo 60 p.b. hasta 34,5%.

La irregularidad de cartera privada se mantuvo en niveles históricamente bajos, ubicándose en el 1,7% del total de las financiaciones. La exposición patrimonial al sector privado (cartera irregular total – provisiones por incobrabilidad / Patrimonio Neto) fue del -3,1%. Al igual que 2011, este coeficiente dio negativo, lo que significa que las provisiones de los bancos superan ampliamente a los créditos en condición de irregularidad. Por último, el ROA, que mide la rentabilidad del sistema financiero, pasó de 2,7% a 2,9% como porcentaje del activo neteado.

Cuadro 1

Indicadores del sistema financiero en %

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. Crédito al sector público	31,5	22,5	16,3	12,7	14,4	12,1	10,7	9,7
2. Irregularidad de cartera privada	7,6	4,5	3,2	3,1	3,5	2,1	1,4	1,7
3. Exposición patrimonial al sector privado	-2,5	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-4,3	-3,1
4.ROA	0,9	1,9	1,5	1,6	2,3	2,8	2,7	2,9
5.ROE	7,0	14,3	11,0	13,4	19,2	24,4	25,3	25,7
6.Posición de capital	173	134	93	90	100	87	69	59

Fuente: BCRA.

Precios

Precios internacionales de las materias primas

En 2012 el índice general de commodities cayó un -3,1% anual. Esta caída fue impulsada por el subíndice de los no energéticos, con un retroceso de -3,1% mientras los energéticos crecieron un 0,7%. Todos los componentes del subíndice no energéticos tuvieron una evolución negativa, y las mayores caídas se registraron en los insumos industriales (-15,5%) y los agropecuarios (-12,7%). Por su parte, el índice de precios de Alimentos y Bebidas cayó -3,7%.

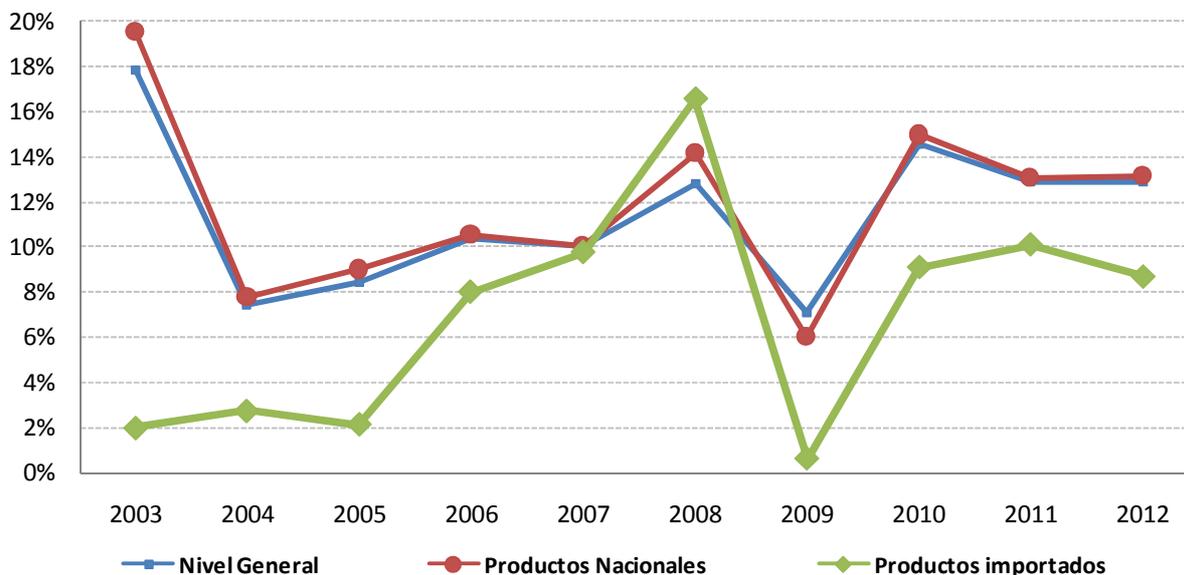
En cuanto a los precios de la soja y sus derivados, el precio del poroto de soja en Chicago aumentó 11% anual en 2012, la harina de soja 11% y el aceite de soja cayó 5,3%. Con respecto a los precios de los principales cereales que exporta la Argentina, el precio del trigo en Chicago cayó -0,8% promedio anual y el del maíz se incrementó 2,2% anual.

Precios mayoristas

Gráfico 24

Índice de precios internos al por mayor (IPIM)

Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró en el año una suba de 12,9% en el nivel general con respecto a 2011, variación anual idéntica a la del año anterior. Este aumento se debió a un crecimiento de los Productos Nacionales de 13,1% y un crecimiento de los Productos importados bastante menor (8,7%). Dentro de los Productos Nacionales, los productos Primarios (13,3%) y los Manufacturados y Energía Eléctrica (13,1%) crecieron de modo similar.

El comportamiento del IPIM nivel general fue estable en el transcurso del año: las variaciones de cada trimestre con respecto al anterior estuvieron en un rango del 3 al 3,3%.

Precios minoristas

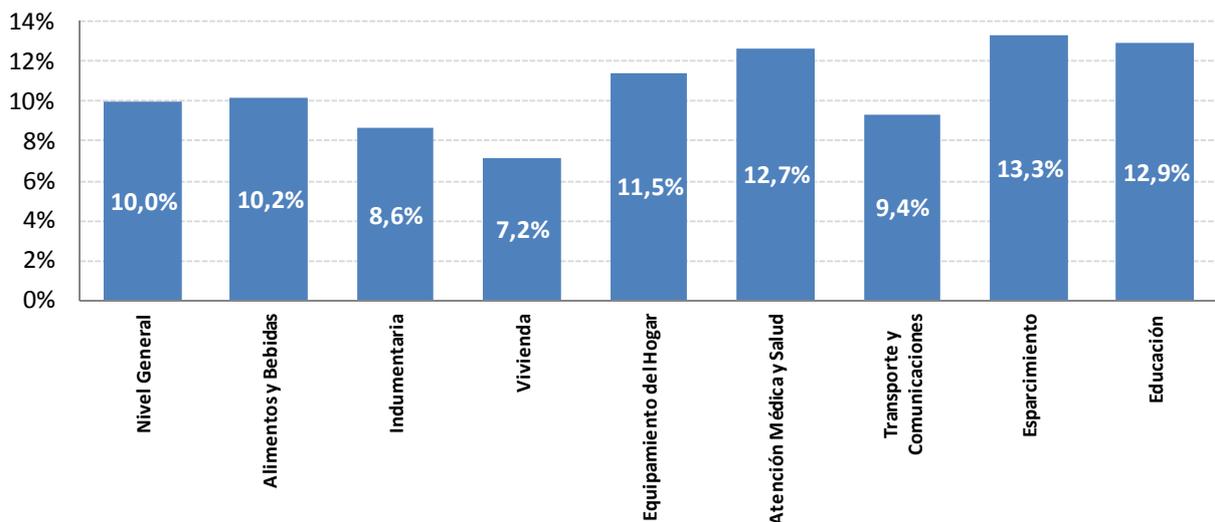
El índice de precios minoristas (IPC) nivel general registró en 2012 un aumento anual de 10,0%, apenas por encima del 9,8% registrado el año anterior. Su evolución durante el transcurso del año se mantuvo sin cambios bruscos: las variaciones de cada trimestre con respecto al anterior se situaron en un rango del 2,5 al 2,7%.

El subíndice de bienes tuvo un crecimiento de 10,8%, mientras que el de servicios fue del 9,1%. En este sentido, continuó la tendencia iniciada en 2010, cuando los bienes comenzaron a crecer por encima de los servicios, pero la ampliación en la brecha se desaceleró, ya que el crecimiento del precio de los se viene disminuyendo su ritmo y el de los servicios acelerándose.

Gráfico 25

Índice de Precios al Consumidor para el año 2012

Variación anual en %



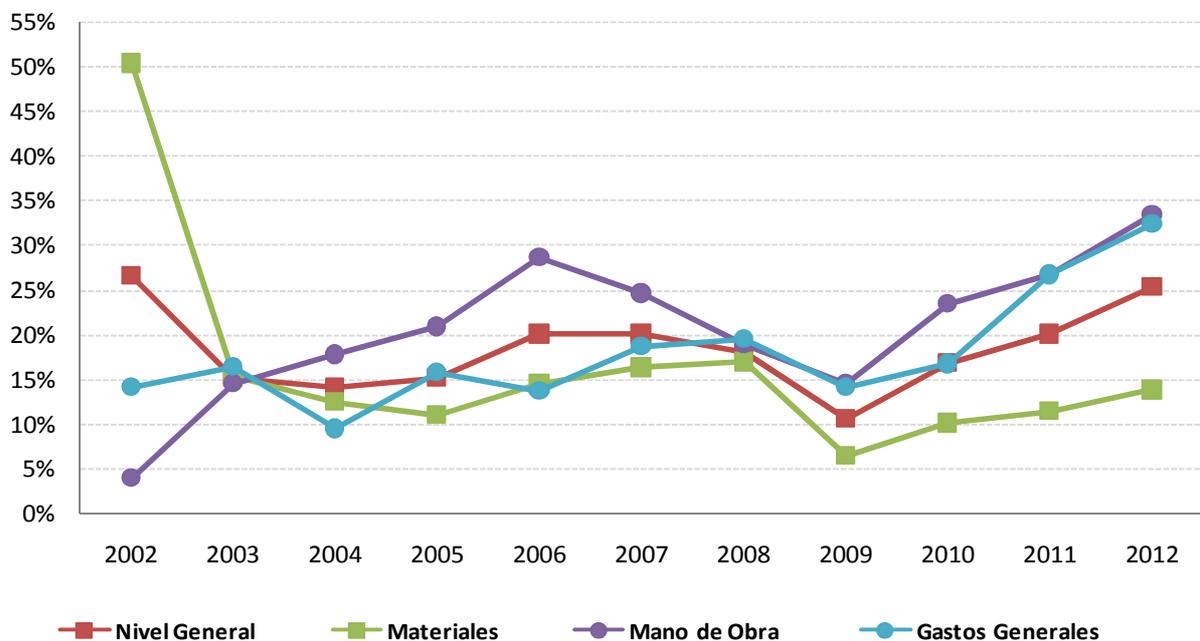
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

El análisis del IPC por capítulos muestra que los mayores aumentos anuales correspondieron a Equipamiento del Hogar (11,5%) entre los rubros de bienes, y a la Educación (12,9%) entre los de servicios. En el otro extremo las menores alzas anuales correspondieron a los capítulos de Vivienda (7,2%) e Indumentaria (6,9%). El principal rubro del índice por su ponderación (Alimentos y Bebidas), se mantuvo en un nivel de variación anual apenas superior al Nivel General (10,2%).

Costo de la construcción

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) tuvo en 2012 un aumento anual de 25,3%, 5,2 puntos porcentuales por encima del registrado el año anterior. La aceleración del ICC estuvo impulsada por el crecimiento del componente mano de obra, con un aumento anual de 32,4% frente al 26,7% del año anterior, y del componente gastos generales, que creció 33,8% anual frente a 26,8% el año anterior. El componente materiales creció en 2012 13,8% anual, menos de la mitad que los otros dos componentes, aunque su crecimiento también se aceleró: en 2011 había aumentado 11,5% anual.

Gráfico N° 26
Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires
 Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Precios Implícitos del PIB

El Índice de Precios Implícitos del Producto Bruto Interno (IPI) en 2012 aumentó 15,3% anual, lo que significó una caída de 2 p.p. en relación al año anterior.

Analizando los componentes de la demanda agregada, la variación de los precios del consumo privado, el más importante por su ponderación, alcanzó al 13,9% anual, 1,2 p.p. menor al del año anterior. Las exportaciones también sufrieron una desaceleración: su aumento fue de 13,7% anual, 9,4 p.p. inferior al año anterior. Por el contrario se aceleraron los precios del consumo público (21% de aumento anual, 4,2 p.p. superior al año anterior) y la inversión bruta interna fija (19,1%, 6.7 p.p. superior al año anterior).

Tipo de Cambio Nominal y Real

El tipo de cambio nominal (TCN) mayorista el último día hábil de 2012 alcanzó a 4,916 \$/USD, un crecimiento de 14,3% con respecto al primer día hábil del mismo año. En 2011 la misma relación había sido de 8,2%. En el promedio anual, la variación del tipo de cambio nominal entre el peso y el dólar fue de 10,2% respecto a 2011.

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central (un indicador que mide el valor del peso en relación con una canasta de monedas de los principales socios comerciales del país), tuvo una caída de 3,4% en el promedio de 2012 con respecto al 2011. Esto es consecuencia de la depreciación real del euro y el real brasileño frente a un peso cuyo ritmo de devaluación nominal en el promedio anual fue muy similar a la variación en el nivel de precios.

En cifras promedio, durante 2012 el TCN alcanzó un valor de \$ 4,55 por dólar, \$ 5,85 por euro y \$ 2,51 por real brasileño. Las subas correspondientes alcanzaron así, en promedio un 10,2% frente a la divisa estadounidense; 8,2% en comparación con el euro y 16,7% en relación a la moneda de Brasil. La depreciación nominal promedio del peso resultó así del 11,7% anual aproximadamente contra cada una de las 3 divisas más importantes para el país, tanto en relación a su comercio exterior como al flujo de capitales e inversiones internacionales.