



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición N° 781 – 14 de Marzo de 2013

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Una menor actividad económica influye sobre la morosidad en créditos bancarios

En Foco 1 – Inés Butler

Términos de intercambio, la clave para sostener el superávit comercial por encima de los US\$10 mil millones

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Un magro primer bimestre en la captura de dólares por parte del Banco Central

En Foco 3 – Martín Clause

Instrumentos bancarios versus efectivo, un indicador que se estabiliza

En Foco 4 – Eliana Miranda

Brasil: las decisiones de política económica comienzan a reflejar preocupación por la inflación, actualmente en 6,3% anual

Selección de Indicadores – Constanza Pérez Aquino

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar



Editorial:**3*****Una menor actividad económica influye sobre la morosidad en créditos bancarios***

- Si bien el porcentaje de créditos en situación morosa es relativamente reducido, se observa un punto de inflexión y una suba hasta un 4,9% de este indicador: confluyen el freno en la actividad y los problemas de precios relativos
- Por regiones, la morosidad se ha incrementado en forma más significativa en el NOA, en Cuyo y en la zona pampeana
- En préstamos al sector industrial, el mayor deterioro en las cobranzas se observa en NOA, Cuyo y Patagonia, mientras que en construcciones los mayores problemas se verifican en la zona pampeana

En Foco 1:**8*****Términos de intercambio, la clave para sostener el superávit comercial por encima de los US\$10 mil millones***

- En 2012 el superávit comercial fue de US\$12,6 mil millones, pero con precios equivalentes al promedio de los '90 se hubiera tornado en un déficit de US\$11,4 mil millones
- Es que los TI se encuentran más de 40% por encima del promedio de los '90
- Si se produce un deterioro de los TI, serán necesarios incrementos en los volúmenes de exportación para sostener el elevado saldo comercial positivo

En Foco 2:**11*****Un magro primer bimestre en la captura de dólares por parte del Banco Central***

- Tanto por expectativas, por menor disponibilidad de producto como por cambios de estacionalidad, hay menos venta de granos de los chacareros en el mercado, lo que repercute en la entrada de divisas
- La liquidación de divisas del complejo agro-industrial desciende un 23% en el primer bimestre del año, comparado con igual período de 2012
- Considerando la compra-venta de divisas por parte del Banco Central, el saldo neto fue negativo en lo que va del año (-2,3 mil millones de dólares) ampliando el rojo verificado el año pasado (-1,0 mil millones)

En Foco 3:**14*****Instrumentos bancarios versus efectivo, un indicador que se estabiliza***

- Desde mediados de 2011 la economía comenzó a usar en términos relativos cada vez más efectivo y menos cheques, fenómeno que ahora parece haberse estabilizado en los últimos datos
- Entre 2004 y 2011 se registró una marcada correlación entre la variación de la cantidad de dinero circulando en poder del público y el PIB a precios corrientes
- Sin embargo, desde mediados de 2011 hay una divergencia que se acentúa: mientras el circulante aumento a un ritmo del 40% interanual, el PIB a precios corrientes lo hace a un 20% interanual

En Foco 4:**16*****Brasil: las decisiones de política económica comienzan a reflejar preocupación por la inflación, actualmente en 6,3% anual***

- La tasa de interés (Selic), actualmente en 7,25% anual, comenzaría a subir en meses venideros, para llegar a 8% a fin de año
- Sucesivas bajas de impuestos, principalmente sobre alimentos y energía, tienen efecto por única vez, y sólo han logrado que la tasa de inflación no supere el techo de las metas, fijado en 6,5%
- Los ítems que registran mayores subas de precios, caso de alimentos (12,5% anual), educación (7,5%) y salud (6,3%) reflejan un mercado de trabajo con muy bajo desempleo

Selección de Indicadores:**19**

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5002623. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2º piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

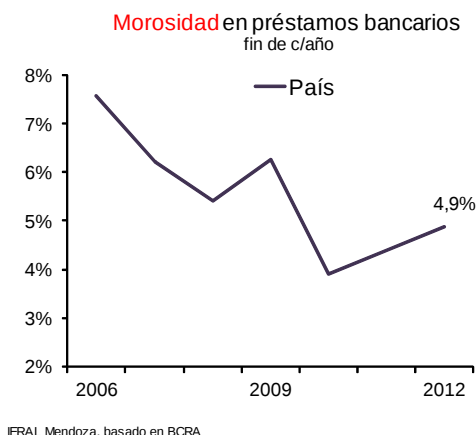
Una menor actividad económica influye sobre la morosidad en créditos bancarios¹

- Si bien el porcentaje de créditos en situación morosa es relativamente reducido, se observa un punto de inflexión y una suba hasta un 4,9% de este indicador: confluyen el freno en la actividad y los problemas de precios relativos
- Por regiones, la morosidad se ha incrementado en forma más significativa en el NOA, en Cuyo y en la zona pampeana
- En préstamos al sector industrial, el mayor deterioro en las cobranzas se observa en NOA, Cuyo y Patagonia, mientras que en construcciones los mayores problemas se verifican en la zona pampeana

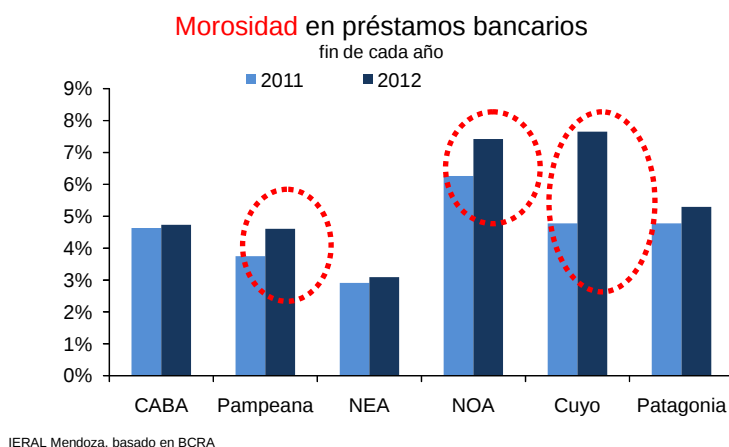
Cuando la actividad económica se estanca, es señal de que no es tan fácil incrementar las ventas como sucedía tiempo atrás, y por ende, se puede esperar alguna demora en los pagos. Un indicador de esta demora es el grado de morosidad en los préstamos bancarios². No es que no se esté pagando, sino que una parte no se cumple en el tiempo acordado. Según los datos oficiales, en el país se habría notado un **leve incremento** en la morosidad a fin de 2012, en comparación al año anterior.

¹ Se agradecen los comentarios de Félix Piacentini, Juan M. Garzón y Gerardo Alonso Scharwz.

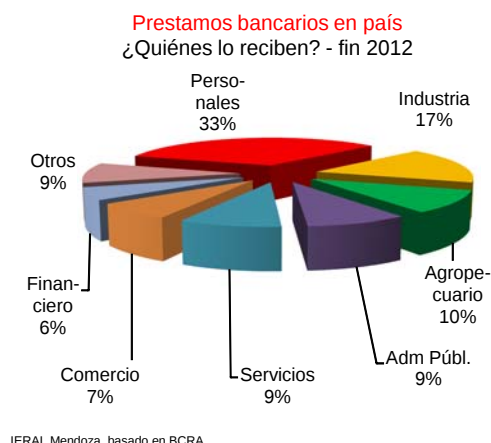
² Se la calcula como el porcentaje de los préstamos bancarios que no son considerados como “normales” (o sea, aquellos que presentan al menos una demora en el pago de sus respectivas amortizaciones).



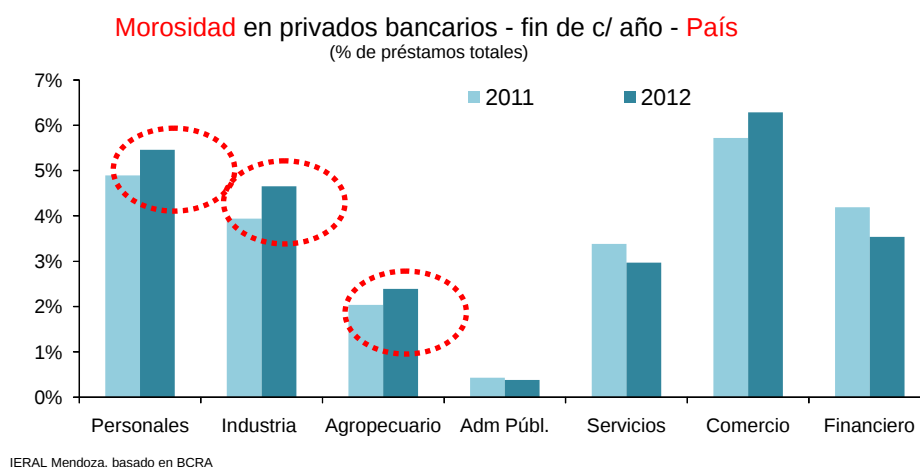
Desagregando **por regiones**, los mayores aumentos en morosidad (medidos en puntos porcentuales) se produjeron en la región cuyana, seguida del Nor Oeste Argentino (NOA) y de la región Pampeana. ¿Por qué esa diferencia regional? Para responder es conveniente considerar lo acontecido en los principales sectores tomadores de créditos.



En el país, los préstamos personales son los de mayor importancia, captando un tercio del total de préstamos, seguido de Industria (17%) y del sector Agropecuario (10%). Estos porcentajes varían de acuerdo a la región.

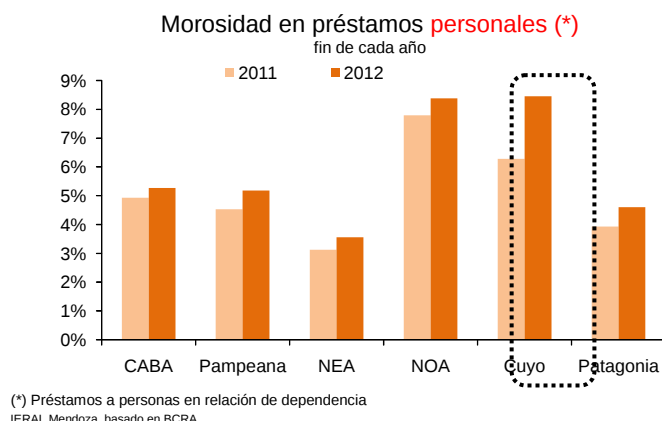


Volviendo a la morosidad, en 2012 se ha notado un incremento en casi todos los sectores (salvo algunos servicios y a aquellos al sector financiero). Hubo un leve aumento en préstamos personales y en Comercio, señal de algunos problemas en dicho sector, y también en Industria y en Agropecuario, en el cual el atraso cambiario puede influir.

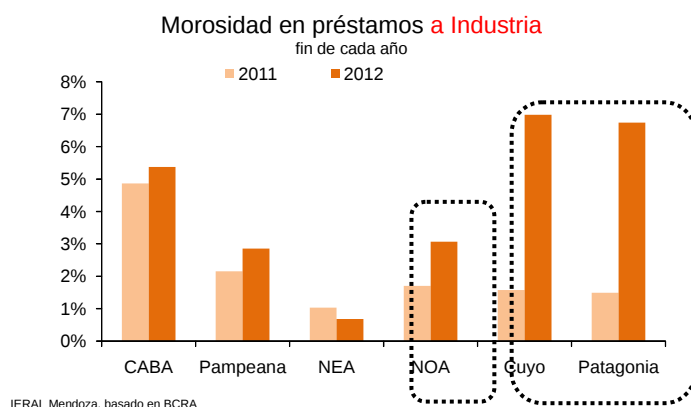


A continuación, considerando algunos sectores, se analiza lo ocurrido en cada región.

- **Préstamos personales:** la mayor morosidad se presenta en todas las regiones, y más notoriamente en Cuyo.



- **Préstamos a industria:** aquí son más notorias las diferencias. La mayor se da en Cuyo, principalmente en San Juan³. También ha sido importante en la Patagonia, especialmente en Chubut⁴ y en Río Negro⁵. Luego sigue el NOA (Tucumán⁶).



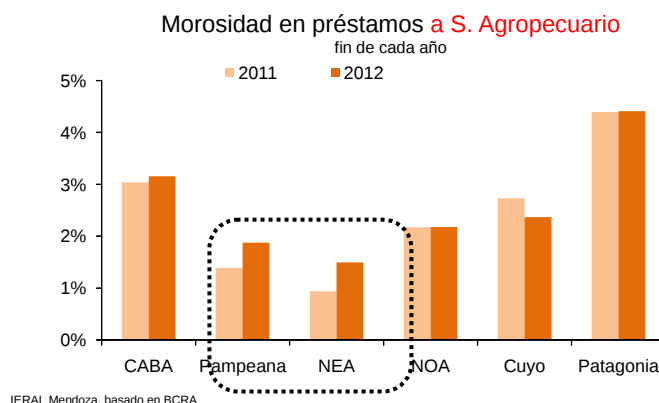
- **Sector agropecuario:** las zonas más afectadas fueron la región pampeana y el NEA, zonas que experimentaron mayores caídas en la producción agropecuaria. En Cuyo hay una disminución, pero no es homogénea (puesto que aumenta en San Juan).

³ Dentro de San Juan, los aumentos en morosidad se observan en varios sectores: “Minería”, “Transporte y Comunicaciones”, EGA (Electricidad, Gas y Agua) y Comercio, además de los préstamos personales. Y se estos incrementos se han producido en la segunda mitad del año 2012. ¿Habrán problemas en el sector minero, el gran motor de esa provincia?

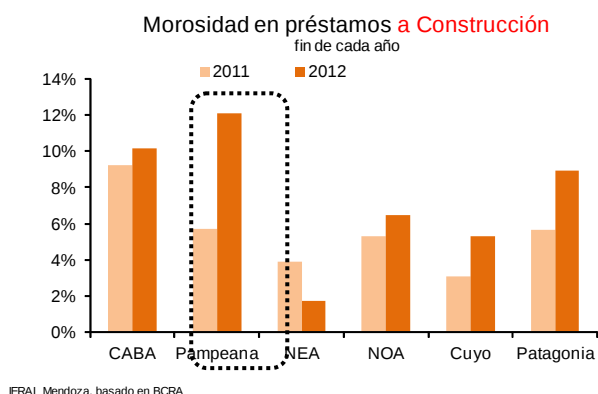
⁴ En Chubut, la mayor morosidad en la producción de textiles.

⁵ Caso extraño el de Río Negro. La mayor morosidad se da en la “Elaboración de sustancias y productos químicos”. Aumenta fuertemente los préstamos a ese sector, y casi todo su monto no es considerado como normal.

⁶ En Tucumán, aumenta la morosidad en préstamos en industria para procesamiento de frutas y otros (alimentos).



- **Construcción:** en realidad, este sector es pequeño como participante en la captación de crédito bancario. Igualmente, es interesante observar el importante aumento en su morosidad, especialmente en la región pampeana (Córdoba). Esta situación es compatible con la retracción en la actividad constructora durante 2012.



Resumiendo, la menor actividad económica ha producido una leve mayor morosidad en los créditos bancarios. Y ha habido hechos particulares que han afectado a las regiones en distinto grado. ¿Qué se puede esperar para el futuro? Con la perspectiva de una leve recuperación en la actividad económica, quizá se logre detener un aumento en morosidad. Entre los sectores más complicados puede estar los vinculados a aquellos vinculados a las exportaciones, como la industria, el agro y la minería, que padecen el desfase entre el tipo de cambio y los costos crecientes.

En Foco 1

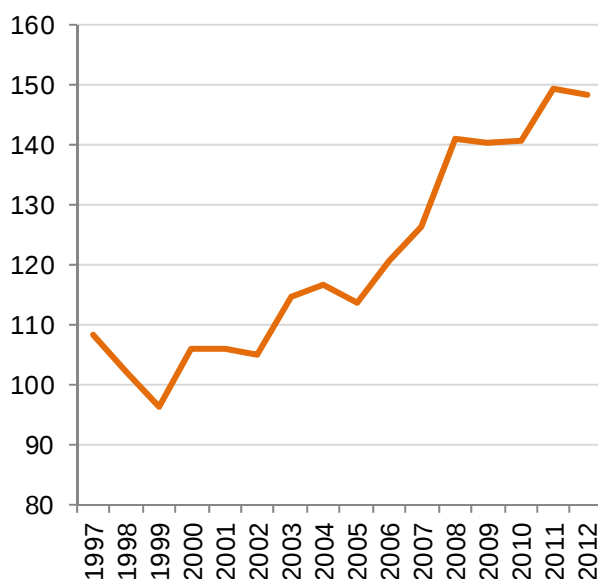
Términos de intercambio, la clave para sostener el superávit comercial por encima de los US\$10 mil millones

- En 2012 el superávit comercial fue de US\$12,6 mil millones, pero con precios equivalentes al promedio de los '90 se hubiera tornado en un déficit de US\$11,4 mil millones
- Es que los TI se encuentran más de 40% por encima del promedio de los '90
- Si se produce un deterioro de los TI, serán necesarios incrementos en los volúmenes de exportación para sostener el elevado saldo comercial positivo

Luego de acumular una variación 17,4% en los últimos 5 años y 53,7% desde el piso que alcanzaron en 1999, los términos de intercambio (TI) han dejado de subir en 2012, registrando una leve caída de 0,8%. Este cambio en la tendencia pareciera anticipar lo que habrá de ocurrir en los próximos años y, en consecuencia, el resultado de la Balanza Comercial dependerá estrechamente de la dinámica de las cantidades exportadas.

Términos del Intercambio

Base 1993=100

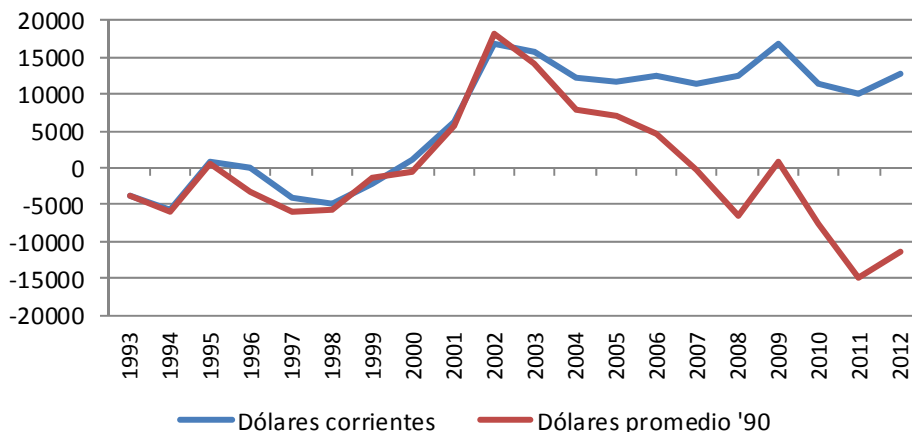


Fuente: Indec

En 2012 la Balanza Comercial de Argentina alcanzó US\$12,6 mil millones, sosteniendo el nivel por encima de los US\$10 mil millones en el que se mantuvo desde 2002. La constante mejora de los TI jugó un rol crucial en este desempeño ya que, desde ese año, las importaciones crecieron, en volumen, 438% mientras que las exportaciones sólo lo hicieron 57,6%. Si los precios vigentes hubieran sido los de la década del '90, el resultado se habría tornado deficitario en US\$11,3 mil millones. Si, en cambio, el set de precios relativos fuera los del primer quinquenio de este siglo, también habría habido déficit, , aunque de menor magnitud, US\$ 4,5 mil millones.

Balanza Comercial

Millones de US\$



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC

Así, cualquier deterioro adicional en los TI debería ser compensado por un mayor dinamismo en las cantidades exportadas para poder mantener el superávit comercial. Así, si los términos de intercambio registraran una contracción de 1pp, el volumen de las exportaciones deberían incrementarse en 0,5pp para compensar la caída de US\$436 millones en el saldo de comercio. Si la caída fuera más pronunciada, de 5pp, el deterioro de la Balanza Comercial sería de US\$3,8 mil millones tomando como referencia el resultado de 2012, lo que demandaría un incremento del volumen de exportaciones de 4,7%. Y la dinámica de los volúmenes de exportación debería ser cercana al 11% si la caída en los términos de intercambio fuera de 10pp. Y esto suponiendo que las importaciones se mantienen en los niveles actuales, supuesto estadísticamente válido, pero económicamente cuestionable ya que incrementos en las exportaciones generan necesariamente aumentos en las importaciones.

En Foco 2

Un magro primer bimestre en la captura de dólares por parte del Banco Central

- Tanto por expectativas, por menor disponibilidad de producto como por cambios de estacionalidad, hay menos venta de granos de los chacareros en el mercado, lo que repercute en la entrada de divisas
- La liquidación de divisas del complejo agro-industrial desciende un 23% en el primer bimestre del año, comparado con igual período de 2012
- Considerando la compra-venta de divisas por parte del Banco Central, el saldo neto fue negativo en lo que va del año (-2,3 mil millones de dólares) ampliando el rojo verificado el año pasado (-1,0 mil millones)

Durante los dos primeros meses del año, y a pesar de los sucesivos controles introducidos en el mercado cambiario, sigue habiendo “filtraciones” que drenan las reservas del Banco Central. Datos como el proxy de compra/ventas neta del BCRA, reflejan este proceso.

A partir de los datos de liquidación de divisas y de la compra-venta de dólares por parte del Central, IERAL ha construido un indicador que permite tener una idea de la acumulación o no de esas divisas liquidadas en forma de reservas internacionales en el Banco Central. En este sentido, el indicador refleja la diferencia entre la liquidación de divisas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales, y la compra/venta de dólares por parte de la Autoridad Monetaria.

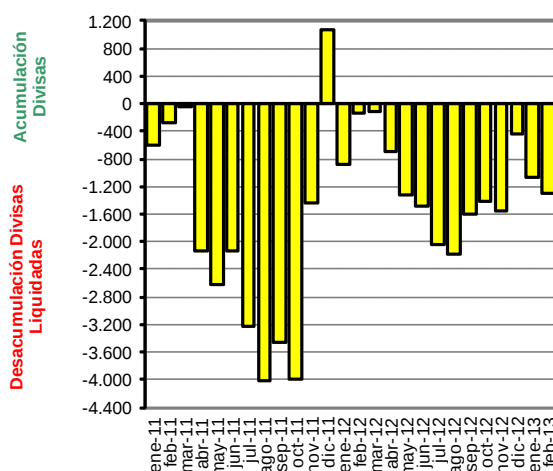
Con datos de febrero de 2013 cerrados, se tiene que el proxy de la fuga de capitales construido se ubicó en torno a -US\$ 1.300 millones, un volumen 25% más grande del

saldo negativo registrado en enero de este año. En este sentido, el gráfico adjunto refleja esta aceleración.

En términos históricos, si se observa el comportamiento de este indicador proxy de la fuga de capitales para el primer bimestre de cada año, se tiene que el saldo negativo fue significativamente menor que el registrado este año.

Compra/Venta de divisas "netas" del BCRA

Compra/Vta del BCRA - Liquidación CIARACEC (dato mensual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos CiaraCec y BCRA

Por ejemplo, para 2010 el saldo negativo fue de -US\$ 1.326 millones, para 2011 -US\$ 892 y, durante los primeros dos meses del año pasado, la marca fue de -US\$ 1.000 millones. Sin embargo, este año, el resultado negativo del indicador alcanzó -US\$ 2.361 millones; un saldo similar al observado a principios de 2009 (año signado por la crisis financiera internacional). La característica preocupante en este caso, es que durante los primeros bimestres de años anteriores aún no estaba implementada la batería de medidas de control sobre el mercado cambiario, que se iniciaron a fin de 2011 y que se han ido “perfeccionando” hasta el día de hoy.

Ahora bien; ¿qué factores operan detrás de este comportamiento del indicador? Por un lado -tomando el acumulado de los primeros dos meses de cada año- se tiene que, si bien el volumen de divisas liquidadas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales creció en forma interanual en 2011 y 2012 (31% y 14%, respectivamente); este año se registra una caída de 23% respecto de igual bimestre del año pasado, marcando un freno en la oferta de los chacareros, fenómeno que no tiene una única explicación: desde menores existencias por la sequía del año anterior hasta expectativas, pasando por posibles cambios de estacionalidad.

Sin embargo, el mayor impacto en el incremento del proxy de fuga de divisas viene dado por la disminución en la capacidad del BCRA de convertirse en comprador neto de moneda extranjera. En este sentido, mientras que en 2011 y 2012 la Autoridad Monetaria había logrado comprar US\$ 1.756 y US\$ 2.013 millones –siempre tomándola suma de los dos primeros meses de cada año–; este año el Central fue vendedor por US\$ 43 millones.

En Foco 3

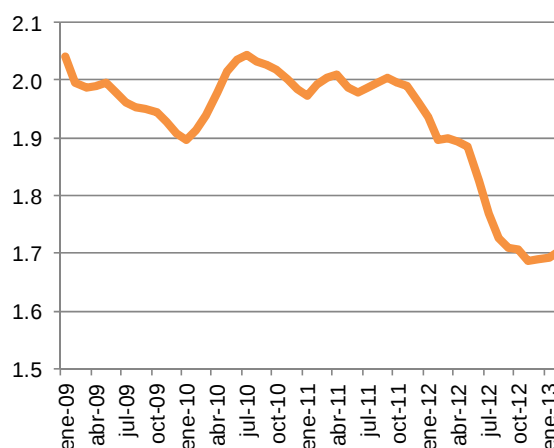
Instrumentos bancarios versus efectivo, un indicador que se estabiliza

- Desde mediados de 2011 la economía comenzó a usar en términos relativos cada vez más efectivo y menos cheques, fenómeno que ahora parece haberse estabilizado en los últimos datos
- Entre 2004 y 2011 se registró una marcada correlación entre la variación de la cantidad de dinero circulando en poder del público y el PIB a precios corrientes
- Sin embargo, desde mediados de 2011 hay una divergencia que se acentúa: mientras el circulante aumento a un ritmo del 40% interanual, el PIB a precios corrientes lo hace a un 20% interanual

En informes anteriores se analizó un ratio elaborado por IERAL que estima el uso relativo de dinero efectivo versus instrumentos bancarios como medios de pago. Se compara la cantidad de billetes y monedas en poder del público con un estimado del monto que constituye la base imponible del llamado "impuesto al cheque". El ratio se calcula dividiendo ese monto que paga el impuesto por los billetes y monedas en poder del público. El índice incluye ajustes por estacionalidad y se constituye un promedio móvil de tres meses para reducir la volatilidad de la serie. Este indicador mantuvo valores estables a los largo del tiempo, excepto en la crisis de 2009, donde se ve un retroceso hasta 1,9, reflejando un

Base imponible del "impuesto al cheque" sobre billetes y monedas en poder del público

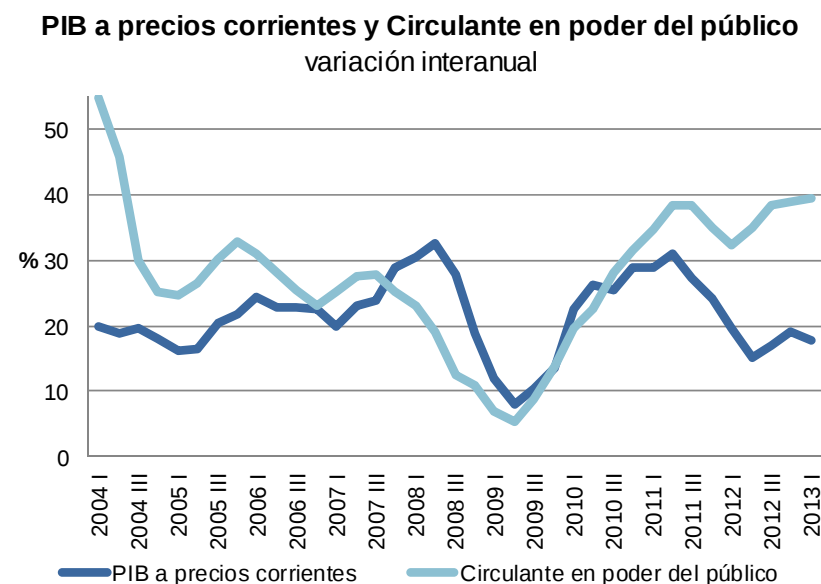
Serie desestacionalizada, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Mecon

aumento en la informalidad. Luego en 2010, con la recuperación este proceso se revierte rápidamente retornando a valores cercanos a 2. Pero, como se ve en el gráfico, a mediados de 2011 este indicador comienza a caer, acercándose al valor de 1,7 en Agosto de 2012. Con datos hasta Febrero, este indicador parece haberse estabilizado en ese andarivel, lo cual indicaría que en la actualidad la economía presenta un mayor grado de informalidad, pero no está profundizándose. Es sabido que la existencia de brecha cambiaria ha estado asociada en el pasado a creciente informalidad de la economía, y por eso es preocupante el hecho de que la brecha haya aumentado de un promedio de 35% en la segunda mitad de 2012 a valores por encima del 50% desde el mes de Febrero de 2013.

Para analizar la explicación de la caída en este ratio, es decir el mayor uso relativo de efectivo sobre instrumentos bancarios, podemos observar la evolución del circulante en poder del público comparado con el PIB en precios corrientes. Entre 2004 y 2011 el circulante en manos del público y el PIB nominal registraron una gran correlación. Pero a partir de mediados de 2011, como se ve en el gráfico, la expansión del circulante comenzó a acelerarse alcanzando un ritmo del 40% interanual, mientras que el PIB a precios corrientes desaceleró hacia un andarivel del 20% interanual. Esto se explica por el diferencial de crecimiento entre el Producto Interno Bruto y la cantidad de billetes y monedas en poder del público.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

En Foco 4

Brasil: las decisiones de política económica comienzan a reflejar preocupación por la inflación, actualmente en 6,3% anual

- La tasa de interés (Selic), actualmente en 7,25% anual, comenzaría a subir en meses venideros, para llegar a 8% a fin de año
- Sucesivas bajas de impuestos, principalmente sobre alimentos y energía, tienen efecto por única vez, y sólo han logrado que la tasa de inflación no supere el techo de las metas, fijado en 6,5%
- Los ítems que registran mayores subas de precios, caso de alimentos (12,5% anual), educación (7,5%) y salud (6,3%) reflejan un mercado de trabajo con muy bajo desempleo

La inflación en el mes de febrero de 2013 anotó un 6,3% anual en Brasil, y se ubica así prácticamente en el techo de la meta del Banco Central. El avance de los precios viene marcando la agenda política. Recortes de impuestos sobre la canasta básica, reducción de la tarifa de energía eléctrica, también en los hogares, y el cambio de tono en el último comunicado de política monetaria muestran que el foco está puesto ahí. En la última reunión, el Banco Central mantuvo la tasa de interés de referencia, Selic, en 7,25% anual, mínimo histórico en el que ha permanecido en los últimos

Brasil: Meta del Banco Central e inflación efectiva

Año	Inflación objetivo: Límites inferior y superior (%)	Inflación anual %
1999	6,0-10,0	8,9
2000	4,0-8,0	6,0
2001	2,0-6,0	7,7
2002	1,5-5,5	12,5
2003	1,5-6,5	9,3
2004	3,0-8,0	7,6
2005	2,0-7,0	5,7
2006	2,5-6,5	3,1
2007	2,5-6,5	4,5
2008	2,5-6,5	5,9
2009	2,5-6,5	4,3
2010	2,5-6,5	5,9
2011	2,5-6,5	6,5
2012	2,5-6,5	5,8

Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Brasil

seis meses, pero dejó abierta la puerta de posibles incrementos de tasa en el futuro mediano si el escenario lo demanda, dando a entender que las próximas decisiones de política monetaria serán más dependientes de la evolución de la inflación. El mercado ha incorporado esta información y las expectativas de Selic para fin de año, hasta hace una semana en 7,25%, ahora se ubican en 8%.

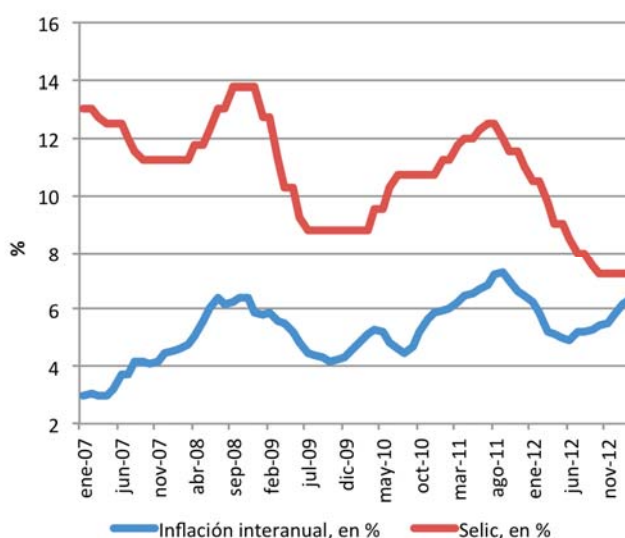
El Banco Central aplica desde 1999 el sistema de metas de inflación. La meta fue cambiando a través de los años, pero la autoridad monetaria ha sido efectiva en reducir la inflación y llevarla a los niveles deseados. El principal instrumento utilizado es la tasa de interés de corto plazo, que se ajusta teniendo en cuenta también las tendencias de la economía. Desde mediados de 2011 el Central comenzó a flexibilizar la política monetaria y bajó la tasa desde 12,5% hasta el 7,25% actual, poniendo el foco en la actividad económica, que necesitaba impulso. La economía todavía no da señales contundentes de repuntar, a pesar de una política fiscal también expansiva, pero los precios comenzaron a presionar al alza.

En el gráfico adjunto podemos observar la aceleración que han mostrado los precios al consumidor desde mediados de 2012. Un mercado de trabajo recalentado y efectos rezagados de la depreciación cambiaria son algunos de los factores más relevantes que ayudan a explicar la presión al alza de los precios.

El precio de la tarifa eléctrica residencial bajó un 18% a fines del mes de enero, con impacto en la medición de febrero. Un ajuste en el precio de la

gasolina de entre un 4% y 5% generó el efecto contrario. En los últimos días la presidenta del vecino país anunció el recorte impositivo a la canasta básica con el fin de contener la inflación. Sin embargo, se estima que el descuento no llegará en forma completa a los consumidores, sino que una parte podría ser absorbido por los empresarios para recomponer márgenes de ganancia. El traspaso de las reducciones impositivas a los precios finales podría ser del orden del 50% al 70%, lo que se

Brasil: Tasa de interés y evolución de la inflación

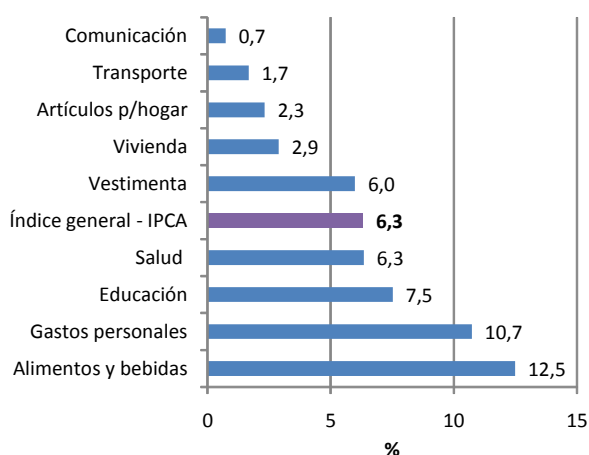


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

traduciría en una merma del nivel general de precios entre 0,25 y 0,33 puntos porcentuales. Gracias a esta última medida disminuyen las posibilidades de que la inflación supere el techo de la meta del Central, establecido en 6,5%, pero el riesgo continúa allí. Con este nuevo escenario las proyecciones del mercado ubican la inflación en torno al 5,8% hacia fin de año.

El rubro alimentos se destaca, con una variación del 12,5% interanual, por haber duplicado la variación del índice general de precios. Otros rubros por encima del promedio fueron gastos personales, marcando una variación de 10,7% y educación, 7,5%. Los riesgos al alza continúan, apoyados en la mayor presión que experimentan los precios de los alimentos pero también por una mayor diseminación del alza entre los rubros.

**Brasil: Inflación interanual por rubros
Febrero 2013**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 1993 (\$ mm)	2012 III	468.141,4	0,5%	0,7%	1,8%
PIB en US\$ (\$ mm)	2012 III	471.434,7	-	6,0%	7,4%
EMAE	dic-12	205,8	0,3%	1,1%	1,9%
IGA-OJF (1993=100)	ene-13	163,4	-0,5%	0,1%	0,1%
EMI (2006=100)	ene-13	117,2	0,7%	0,2%	0,2%
IPI-OJF (1993=100)	ene-13	154,3	-0,3%	-0,4%	-0,4%
Servicios Públicos	ene-13	239,4	0,0%	7,1%	7,1%
Patentes	feb-13	63.683,0	-	9,0%	-2,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	feb-13	18.234,8	-	32,8%	29,4%
ISAC	ene-13	173,2	-0,5%	-1,9%	-1,9%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ene-13	-	-	-8,0%	-8,0%
IBIF en \$ 1993 (\$ mm)	2012 III	117.519,3	15,5%	-3,5%	-5,9%
	2012 III		2012 II	2011 IV	2011 III
IBIF como % del PIB		25,1%	21,2%	24,5%	26,2%

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual periodo del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2012 IV	11.767	-1,0%	1,4%	0,8%
PEA (% de la población total)	2012 IV	46,3%	-0,60 pp	0,20 pp	0,00 pp
Desempleo (% de la PEA)	2012 IV	6,9%	-0,70 pp	0,20 pp	0,01 pp
Empleo Total (% de la población total)	2012 IV	43,1%	-0,20 pp	0,10 pp	0,00 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2012 II	34,5%	1,70 pp	0,00 pp	-0,65 pp
Recaudación de la Seguridad Social	feb-13	16.266	-	30,6%	31,0%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2012 III	145,6	-1,7%	19,9%	22,4%
Brasil	2012 IV	122,1	21,8%	21,8%	-3,1%
México	2012 III	117,2	2,6%	-2,0%	-6,6%
Estados Unidos	2012 IV	108,0	0,1%	3,4%	0,4%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	feb-13	60.887,8	-	28,8%	26,4%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	feb-13	15.741,7	1,6%	34,8%	28,3%
Gasto (\$ mm)	dic-12	63.681,1	31,1%	29,1%	29,0%
		dic-12	ene-dic 12	dic-11	ene-dic 12
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-33.148,9	-55.563,4	-22.354,0	-30.662,9
Pago de Intereses (\$ mm)		22.103,1	51.189,8	14.241,4	35.583,5
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		2.037,7	10.609,9	241,4	10.455,3
ANSES (\$ mm) *		2.491,5	16.266,1	3.951,9	11.154,2
		ene-13	ene-dic 12	ene-12	ene-dic 11
Adelantos Transitorios BCRA *		50,0	60.600,0	-50,0	20.950,0
		2012 III	2012 II	2012 I	2011 IV
Recaudación Tributaria (% PIB) **		32,8%	29,8%	31,7%	29,4%
Gasto (% PIB) **		26,0%	23,6%	25,0%	25,6%

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (San Luis, 2003=100)	ene-13	432,9	1,7%	23,6%	23,6%
Salarios (abril 2012=100)	ene-13	117,2	0,6%	0,2%	0,2%
TCR Bilateral (1997=100)	ene-13	119,5	-0,4%	-6,3%	-6,3%
TCR Multilateral (1997=100)	ene-13	133,6	0,9%	-6,9%	-6,9%
	13-mar-13	feb-13	31-dic-12	mar-12	
TCN Oficial (\$/US\$)	5,09	5,02	4,93	4,37	
TCN Brecha	55,8%	47,8%	31,4%	9,7%	
TCN Real (R\$/US\$)	1,96	1,97	2,05	1,80	
TCN Euro (US\$/€)	1,29	1,34	1,32	1,32	

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	mar-13	300.266,0	2,6%	46,2%	37,5%
Depósitos (\$ mm)	mar-13	655.656,7	1,5%	27,4%	28,6%
Sector Público No Financiero	mar-13	219.031,0	-0,8%	22,5%	27,2%
Sector Privado No Financiero	mar-13	434.659,3	2,8%	30,6%	29,8%
Créditos (\$ mm)	mar-13	433.923,6	0,9%	29,4%	30,2%
Sector Público No Financiero	mar-13	35.828,2	-0,5%	24,8%	29,3%
Sector Privado No Financiero	mar-13	388.411,2	1,1%	30,3%	30,8%
	Fecha	Dato	feb-13	31-dic-12	mar-12
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	01-mar-13	41.576,0	42.152,9	43.290,0	47.202,4
Ratio de cobertura de las reservas	01-mar-13	69,9%	72,3%	69,3%	95,3%
Tasa de interés Badlar PF	12-mar-13	14,8%	14,8%	15,4%	12,9%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-ene-13	34,4%	35,0%	34,2%	36,6%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-ene-13	19,5%	19,6%	19,3%	21,4%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	13-mar-13	270	264	248	316
EMBI+ Argentina	13-mar-13	1.139	1.109	991	822
EMBI+ Brasil	13-mar-13	172	161	142	179
Tasa LIBOR	13-mar-13	0,20%	0,20%	0,21%	0,24%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	12-mar-13	0,16%	0,15%	0,09%	0,13%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	12-mar-13	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	13-mar-13	7,15%	7,12%	9,82%	7,29%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	13-mar-13	3.461,19	-2,88%	10,55%	16,37%
Índice Bovespa	13-mar-13	57.386,00	-5,59%	4,46%	-5,75%

* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

** Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles

*** La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período inmediatamente anterior

**** La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	ene-13	5.665,0	-5,5%	-4,1%	-4,1%
Primarios	ene-13	1.331,0	6,9%	9,3%	9,3%
MOA	ene-13	1.751,0	-7,8%	-4,8%	-4,8%
MOI	ene-13	2.096,0	-11,4%	-5,5%	-5,5%
Combustibles	ene-13	487,0	0,6%	-23,0%	-23,0%
Exportaciones (volumen)	ene-13	-	-	-8,0%	-8,0%
Importaciones (US\$ mm)	ene-13	5.385,0	-1,4%	0,5%	0,5%
Bienes Intermedios	ene-13	1.590,0	5,6%	-5,7%	-5,7%
Bienes de Consumo	ene-13	650,0	3,2%	-1,7%	-1,7%
Bienes de Capital	ene-13	993,0	-13,7%	-17,1%	-17,1%
Combustibles	ene-13	681,0	18,2%	74,0%	74,0%
Importaciones (volumen)	ene-13	-	-	-3,0%	-3,0%
Términos de Intercambio	2012 IV	162,0	5,7%	8,8%	-0,8%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	feb-13	176,4	0,5%	1,5%	2,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2005=100)					
Alimentos	feb-13	205,1	-0,2%	0,8%	2,4%
Energía	feb-13	192,0	2,2%	-4,5%	-3,5%
Petróleo (US\$/barril)	feb-13	95,3	0,6%	-6,8%	-6,2%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2012 IV	15.829,0	0,0%	1,5%	2,2%
Brasil	2012 IV	2.271,4	1,6%	1,4%	0,9%
Unión Europea	2012 IV	17.274,7	-0,5%	-0,6%	-0,6%
China	2012 IV	10.624,4	2,0%	7,8%	7,8%
Volumen Comercio Mundial (2000=100)	dic-12	168,0	-0,5%	1,9%	2,3%
Producción Industrial Mundial (2000=100)	dic-12	149,6	0,6%	2,8%	3,4%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	feb-13	31.702,0	-	13,1%	4,0%
Región Pampeana	feb-13	13.596,0	-	9,7%	0,5%
NOA	feb-13	4.156,0	-	-4,9%	-3,9%
NEA	feb-13	4.800,0	-	3,1%	-4,8%
Cuyo	feb-13	4.278,0	-	11,7%	4,0%
Región Patagónica	feb-13	5.151,0	-	0,3%	-2,3%
Consumo de Cemento (tn)					
CABA y Buenos Aires	2012 IV	1.079,2	3,6%	-11,3%	-8,0%
Región Pampeana	2012 IV	605,8	-0,7%	-14,1%	-14,2%
NOA	2012 IV	242,8	-1,3%	-4,1%	-4,1%
NEA	2012 IV	268,8	-5,8%	-1,2%	-2,8%
Cuyo	2012 IV	281,3	5,9%	-4,4%	-2,6%
Región Patagónica	2012 IV	210,2	15,8%	-7,0%	-7,5%