

# ARGENTINA

## 1. Rasgos generales

La economía argentina volvió a crecer durante 2011, impulsada por todos los componentes de la demanda agregada. El mantenimiento de varias de las políticas expansivas utilizadas para hacer frente a los efectos de la crisis internacional permitió que el PIB registrara un crecimiento anual del 8,9%, de acuerdo con los datos que publica el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). El ritmo descendiente que mostraron las tasas de crecimiento en el segundo semestre implica un arrastre estadístico del 1,6% de crecimiento para 2012, lo que permite proyectar una expansión anual cercana al 3,5% si se mantienen las tasas observadas en la segunda mitad de 2011. Acompañando la evolución del nivel de actividad, la tasa de desempleo se redujo a un 6,7%. Las cifras oficiales de inflación señalan un ritmo inflacionario del 9,5% de acuerdo con el índice de precios al consumidor y del 17,3% de acuerdo con la variación del índice de precios implícitos del PIB. A su vez, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un resultado positivo pero cercano al equilibrio, lo que representa una reducción respecto del superávit cercano al 1% del PIB alcanzado en 2010.

## 2. La política económica

### a) La política fiscal

En el plano fiscal, el gobierno mantuvo durante 2011 una política expansiva, basada en un crecimiento del gasto primario del 32,1% anual, cifra superior al ritmo de crecimiento de los ingresos, que aumentaron un 24,1% en el mismo período. En el acumulado del año los ingresos tributarios del sector público nacional crecieron un 28%, en tanto que los ingresos derivados de las contribuciones a la seguridad social aumentaron un 32,4%, gracias a las mejoras salariales y al aumento del empleo registrado. Los gastos corrientes crecieron un 36,5% interanual, incremento atribuible sobre todo al aumento de las prestaciones de la seguridad social y de las transferencias corrientes al sector privado, que aumentaron un 37,4% y un 36,5% anual, respectivamente, en el mismo período. Entre las últimas se encuentran algunos de los rubros de gasto que más crecieron en los últimos años, tales como los

subsidios para el transporte público y el consumo de gas y energía eléctrica domiciliarios, especialmente en el Área Metropolitana de Buenos Aires, que representan en conjunto más del 4% del PIB. Hacia fines de año el gobierno anunció una disminución de dichos subsidios, comenzando por recortes en determinadas ramas de actividad, así como en los sectores residenciales de mayor poder adquisitivo.

La dinámica de ingresos y gastos exhibida por el sector público nacional ha tendido a deteriorar el resultado financiero, que ha pasado de un superávit equivalente al 0,2% del PIB en 2010 a un saldo negativo cercano al -1,7% del PIB en 2011. El gobierno volvió a optar, tal como lo había hecho en 2010, por el uso de recursos del propio sector público para sufragar las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional. Gran parte de estos recursos provinieron del Banco Central de la República Argentina (BCRA), cuyas transferencias representaron algo más del 90% de la brecha financiera del sector público. El banco central transfirió a lo largo del año 20.950 millones de pesos (alrededor de un 1,1% del PIB) en concepto de adelantos transitorios al Tesoro Nacional, destinados fundamentalmente a atender servicios de la deuda pública. Asimismo, transfirió reservas para hacer frente a compromisos externos por el equivalente a 38.412 millones de pesos (un 2,1% del PIB). Al margen de estas operaciones de financiamiento, las transferencias de utilidades del banco central bordearon los 8.936 millones de pesos (0,45% del PIB).

Según datos del mes de septiembre, la relación entre la deuda pública y el PIB disminuyó respecto de fines de 2010 y alcanzó el 42,7%. Dado que los recursos utilizados para el financiamiento provinieron del propio sector público, la proporción de la deuda pública en manos del sector privado disminuyó 7,4 puntos porcentuales entre las mismas fechas. La deuda del Tesoro en poder de otros organismos del sector público nacional representa aproximadamente la mitad del total adeudado por el Tesoro Nacional (52,5%).

## **b) La política monetaria y cambiaria**

Tal como se indica en el informe de inflación publicado a comienzos de año, los objetivos del banco central se basaron en siete grandes líneas de acción: 1) el control de los agregados monetarios, 2) la recomposición del crédito, 3) la flotación administrada del tipo de cambio, 4) la acumulación de reservas internacionales, 5) la regulación macroprudencial de los flujos de capitales financieros de corto plazo, 6) la regulación y supervisión del sistema financiero y 7) la universalización del acceso a los servicios financieros mediante la extensión de la bancarización.

En la práctica, en línea con el objetivo general de política económica de sostener un elevado ritmo de expansión de la demanda interna, la actividad del banco central se materializó en una expansión de la base monetaria cercana al 37% anual, aunque en la segunda mitad del año las tasas de crecimiento fueron decreciendo hasta alcanzar un promedio cercano al 35% en el cuarto trimestre del año. Comparando los balances del banco central a fines de cada año, se observa que el principal factor de expansión primaria durante 2011 fue el financiamiento del sector público, que compensó con creces el efecto monetario contractivo derivado de la caída que registraron las reservas internacionales. De igual manera, los agregados monetarios M2 y M3 se incrementaron a tasas medias anuales de un 33% y un 37%, respectivamente, aunque también acusaron un descenso hacia fines de año.

Los préstamos al sector privado, en moneda nacional, experimentaron un incremento nominal del 49,2% entre diciembre de 2011 y el mismo mes de 2010, alcanzando el equivalente al 13,9% del PIB (lo que representa un aumento de 2,2 puntos porcentuales). La mitad del aumento de los préstamos en términos del PIB correspondió a la financiación comercial. En cambio, los préstamos en moneda

extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar el sector exportador, crecieron a una tasa menor (31,3%), dado que su evolución estuvo condicionada por la caída observada en los depósitos en dólares en el último trimestre del año.

A su vez, en la práctica la política cambiaria se orientó a tratar de contener la evolución de la inflación, por medio de un ritmo devaluatorio que no acompañó el incremento de los precios internos. En efecto, el peso se depreció un 7,8% en el año con respecto al dólar, porcentaje inferior a la tasa de inflación oficial, al tiempo que se apreció en relación con el euro y el real. De esta forma, la cotización de la divisa actuó como un ancla nominal del nivel de precios, lo que se tradujo en una disminución del tipo de cambio real.

Este objetivo se mantuvo firmemente, aunque en el último trimestre del año se observó un marcado aumento de la demanda de moneda extranjera en el mercado financiero local. Esta situación se tradujo en la aludida disminución de los depósitos en moneda extranjera y en una caída del nivel de reservas internacionales como resultado de la intención oficial de no permitir un significativo deslizamiento cambiario.

A su vez, esta desfavorable situación cambiaria repercutió en la política monetaria, obligando al banco central a convalidar un alza de las tasas de política monetaria con el objeto de atenuar la caída de la demanda de activos financieros locales. Las letras del banco central aumentaron 200 puntos básicos entre el segundo y el tercer trimestre de 2011, al ubicarse por encima del 13%, en tanto las tasas de los depósitos a plazo de particulares aumentaron 300 puntos básicos en el mismo lapso.

### **3. Evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

En 2011, el PIB aumentó un 8,9% de acuerdo con las estimaciones oficiales. Este incremento, similar al registrado en 2010, fue el resultado de la expansión de todos los componentes de la demanda, pero especialmente del consumo, tanto público como privado, cuya contribución al crecimiento de la demanda total pasó de un 54% en 2010 a un 73% en 2011. En cambio, la inversión fue desacelerándose en el segundo semestre del año y disminuyó su contribución al crecimiento, tal como ocurrió con las exportaciones.

Asimismo, a diferencia de lo que se observó en la recuperación de la actividad registrada en 2010, en 2011 los sectores de los servicios exhibieron un mayor dinamismo que los sectores productores de bienes (un 9,1% y un 7,4%, respectivamente). Entre los sectores productores de bienes, aquellos intensivos en recursos naturales (agro y minería) fueron los únicos que registraron bajas interanuales. En el caso de la agricultura, la producción de soja en la campaña 2010/2011 fue un 7,2% más baja que en la campaña anterior, cuando la producción había registrado un récord histórico tras la intensa sequía que azotó a todos los cultivos en 2009. La caída de la producción de soja obedece también, en parte, al fuerte aumento (un 68%) que alcanzó la producción de trigo en la última campaña.

La información agregada que publica el INDEC muestra que durante 2011 la industria manufacturera creció un 11%. Todas las ramas de actividad registraron aumentos, a excepción de la refinación de petróleo, que disminuyó un 4%. La información más desagregada proveniente del Estimador Mensual Industrial, en cambio, muestra un crecimiento anual del 6,5%, en el que se destaca

la evolución del rubro metalmecánica y, dentro de este, el comportamiento de la industria automotriz, que se expandió un 13,1% en el período mencionado, por sobre un crecimiento del 41% experimentado en la recuperación de 2010. Dicho aumento se tradujo en una mayor cantidad de vehículos producidos (16%). La proporción de la producción que se exportó fue del 61%, valor similar al del año anterior, y el Brasil fue el principal destino (a ese país se dirigieron más del 80% de las ventas del sector al exterior). El resto de las ramas también muestra una expansión, aunque significativamente menor, con la excepción de la actividad de refinación de petróleo y la industria del tabaco, que se contrajeron un 4% y un 1,7%, respectivamente.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Según la información divulgada por el INDEC, la tasa de inflación alcanzó el 9,5% medida por el IPC, cifra levemente inferior al 10,9% registrado en 2010. En cambio, el deflactor implícito del PIB se incrementó en el año un 17,3%, tasa que implica una aceleración respecto del 15,4% estimado para 2010. Ambos niveles superan la media regional. Si bien a lo largo de 2011 persistió el alto nivel de la actividad económica y la demanda agregada, la evolución del tipo de cambio nominal y de los precios internacionales de los alimentos habría actuado como un contrapeso, contribuyendo a mantener la tasa de inflación en niveles relativamente similares a los del año anterior. La tasa de devaluación nominal del peso entre diciembre de cada año fue inferior al 8%, tal como se señaló anteriormente, en tanto el índice de precios de los alimentos registró una caída del 5,6% en el mismo período, de acuerdo con datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).

Por el contrario, se produjo un alza del salario medio cercana al 30%, que ha reafirmado la tendencia alcista que mantienen los salarios reales. Los salarios del sector privado registrado experimentaron incrementos de aproximadamente un 36%, cifra levemente superior a los incrementos verificados en los salarios de los trabajadores no registrados. El aumento obtenido por los empleados del sector público fue del 9,7%, casi un tercio del incremento medio.

#### **c) La evolución del sector externo**

En 2011 la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un resultado positivo pero cercano al equilibrio. La disminución del superávit en cuenta corriente obedece sobre todo al fuerte aumento de las importaciones, que alcanzaron un crecimiento anual del 28% respecto de 2010. Se destaca en particular el significativo crecimiento de las importaciones de gas, que explican en gran medida el deterioro de la balanza comercial, pese a que las exportaciones crecieron un 21% en el mismo período. El rubro rentas financieras, en particular la remisión de utilidades y dividendos de empresas extranjeras a sus casas matrices, que disminuyó a un 8,7% del valor exportado de bienes (10,5% en 2010), también ha contribuido a reducir el saldo de cuenta corriente.

Durante 2011 tendió a profundizarse la salida de capitales al exterior, que ya se manifestaba con variada intensidad desde mediados de 2007. La formación de activos externos del sector privado se ubicó en 2011 por encima de los 21.000 millones de dólares. Tal fenómeno se acentuó en el cuarto trimestre, lo que llevó a las autoridades a implementar hacia finales del año una serie de medidas destinadas a controlar la situación, entre las que se destacan el establecimiento de la obligación para las empresas mineras y petroleras de liquidar en el mercado las divisas generadas por sus exportaciones, régimen del cual se encontraban exceptuadas, y la obligatoriedad para todo ciudadano que intervenga

en el mercado cambiario de establecer fehacientemente ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) el origen de los fondos que financian cada operación.

Como consecuencia de la caída del saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos, del pago de la deuda pública externa con cargo a reservas internacionales y del incremento del egreso de capitales, las reservas internacionales disminuyeron un 12% a lo largo de 2011, con lo cual hacia fines de diciembre se ubicaron en torno a los 46.376 millones de dólares (un 11% del PIB), un volumen que aún resulta considerable en relación con los principales agregados. De hecho, hasta diciembre de 2011 el acervo de deuda externa total (pública y privada) se ubicó en un 33,4% del PIB, lo que representa una disminución de 1,5 puntos porcentuales respecto del mismo período del año anterior, el nivel más bajo de los últimos 17 años.

#### **4. Rasgos principales del primer trimestre de 2012**

Los datos parciales disponibles sobre la evolución de los principales indicadores económicos en el primer trimestre de 2012 confirman las tendencias señaladas en cuanto a la desaceleración del crecimiento de la economía argentina. El promedio trimestral del estimador mensual de actividad económica aumentó un 4,8% con respecto al primer trimestre de 2011 y un 0,1% en relación con el cuarto trimestre de 2011, en términos desestacionalizados. En ambos casos se trata de las tasas más bajas registradas desde 2009. Los datos de comercio exterior confirman asimismo el menor dinamismo de la economía, además del impacto de las medidas restrictivas que operan sobre distintos componentes de la demanda de divisas, que ya habían comenzado a implementarse a fines del año anterior y que se profundizaron en el primer trimestre del año.

Aunque no se cuenta con datos desagregados sobre los distintos componentes de la demanda agregada, la información de comercio exterior a la que se hará referencia más adelante permite inferir que, tal como se observó a fines de 2011, la desaceleración puede atribuirse, en gran medida, a la evolución de la inversión.

De acuerdo a las estimaciones oficiales del índice de precios al consumidor, en el primer trimestre la tasa de inflación alcanzó el 8,9%. El comportamiento de los precios asociados al mantenimiento de la vivienda, de los alimentos y de los transportes (a pesar del incremento del precio del viaje en subterráneo en la ciudad de Buenos Aires decidido en el mes de enero) contribuyó a explicar la disminución de la tasa de inflación. El resto de los componentes, en su gran mayoría servicios, mostró incrementos superiores al nivel general.

En el ámbito fiscal se mantuvieron las tendencias previas, ya que los ingresos corrientes se incrementaron un 29,7%, en tanto que el gasto primario creció un 38,7%, en ambos casos con respecto al mismo trimestre del año anterior. Como consecuencia de esta dispar evolución, el superávit primario se contrajo a menos de la mitad del alcanzado en el primer trimestre de 2011. Comparando los resultados globales observados en el primer trimestre del año pasado y de 2012, se advierte un deterioro, dado que se pasó de un valor cercano al equilibrio a un déficit superior al 1% del PIB. Tal como viene ocurriendo desde 2010, el desequilibrio fiscal se ha financiado básicamente con recursos provenientes del Banco Central. El gobierno ha impulsado una modificación de la carta orgánica de la autoridad monetaria a fin de ampliar la capacidad del Banco Central de adelantar recursos al Tesoro Nacional y de utilizar reservas para el pago de obligaciones financieras de la nación.

Frente al deterioro de las cuentas externas, el gobierno lanzó una serie de iniciativas para contener la salida de divisas y afrontar sus compromisos externos sin comprometer el acervo de reservas internacionales. Se profundizaron los controles y las restricciones para la compra de divisas en el mercado de cambios, al tiempo que comenzó a observarse un aumento de la brecha entre la cotización del mercado oficial y la del mercado marginal.

Además, se dispuso un régimen de autorizaciones previas de importación que, en la práctica, funciona como un mecanismo que dosifica las compras externas, tomando en cuenta la disponibilidad de moneda extranjera proveniente, principalmente, de las exportaciones. Debido a esta estrategia, así como a la comentada desaceleración del nivel de actividad, en el primer trimestre se registró una marcada disminución del ritmo de aumento de las importaciones (cayeron un 0,1% en valor y un 3,5% en volumen entre el primer trimestre de 2012 y el mismo período de 2011), entre las que se destaca la fuerte contracción observada en las importaciones de bienes de capital (que cayeron un 16,7% en volumen entre los primeros trimestres de 2012 y 2011), que acompaña la dinámica de la inversión a la que se ha hecho referencia anteriormente.

En el primer trimestre del año la tendencia negativa de las reservas se invirtió, con lo cual a fines de marzo estas alcanzaron un nivel de 47.291 millones de dólares.

Para este año se espera una desaceleración del crecimiento de la economía derivada de una serie de factores exógenos y endógenos. Entre los primeros cabe mencionar que se espera una significativa merma de la producción agrícola en relación con el año anterior, a causa de factores climáticos adversos, así como un menor ritmo de actividad industrial debido al menor crecimiento previsto de la economía global, pero en particular del Brasil, principal mercado de destino de las exportaciones manufactureras. El impacto de este contexto externo más desfavorable se combina con los efectos del deterioro de la situación del mercado de cambios que ya comenzó a observarse a fines del año pasado y que dio lugar a una serie de medidas restrictivas sobre el funcionamiento del mercado de cambios y sobre el comercio exterior. El aumento de la incertidumbre a raíz de esta situación ha repercutido en los indicadores de confianza, así como en las primas de riesgo, lo cual puede tener un efecto contractivo sobre algunos elementos de la demanda agregada, en especial la inversión. En cuanto a la inflación, no se esperan cambios de importancia respecto de la situación vigente en los últimos años.

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 a/
<b>Tasas anuales de variación b/</b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	7,8	8,0	8,1	7,4	7,6	5,7	-0,2	8,1	7,8
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,9	-1,5	11,1	2,6	9,8	-2,5	-15,7	28,0	-2,2
Explotación de minas y canteras	3,7	-0,4	-0,2	3,0	-0,5	1,1	-1,1	-1,5	-3,5
Industrias manufactureras	16,0	12,0	7,5	8,9	7,6	4,5	-0,5	9,8	11,0
Electricidad, gas y agua	6,9	6,5	5,0	5,0	5,7	3,4	0,9	6,2	4,6
Construcción	34,4	29,4	20,4	17,9	9,9	3,7	-3,8	5,2	9,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	11,7	12,4	9,5	7,9	10,7	7,9	-0,1	12,1	13,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,2	13,4	14,8	13,5	13,7	12,1	6,5	10,6	9,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-1,1	2,2	7,1	8,2	8,1	9,3	3,1	5,5	9,8
Servicios comunales, sociales y personales	2,8	4,4	5,6	5,4	5,0	4,9	4,3	4,1	4,2
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Gasto de consumo final	7,0	8,3	8,5	7,4	8,8	6,6	1,5	9,1	10,7
Consumo del gobierno	1,5	2,7	6,1	5,2	7,6	6,9	7,2	9,4	10,9
Consumo privado	8,2	9,5	8,9	7,8	9,0	6,5	0,5	9,0	10,7
Formación bruta de capital c/	38,2	34,4	22,7	18,2	13,6	9,1	-10,2	21,2	16,6
Exportaciones de bienes y servicios	6,0	8,1	13,5	7,3	9,1	1,2	-6,4	14,6	4,3
Importaciones de bienes y servicios	37,6	40,1	20,1	15,4	20,5	14,1	-19,0	34,0	17,8
<b>Inversión y ahorro d/</b>									
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Formación bruta de capital c/	14,1	18,7	20,9	23,0	24,2	25,1	21,2	24,5	26,2
Ahorro nacional	20,4	20,8	23,8	26,7	27,0	27,2	23,9	25,2	26,2
Ahorro externo	-6,3	-2,1	-2,9	-3,6	-2,8	-2,1	-2,7	-0,8	0,0
<b>Balanza de pagos</b>									
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de cuenta corriente	8 140	3 211	5 275	7 768	7 355	6 756	10 995	2 818	17
Balanza de bienes	16 805	13 265	13 087	13 958	13 456	15 423	18 526	14 266	13 540
Exportaciones FOB	29 939	34 576	40 387	46 546	55 980	70 019	55 672	68 134	84 269
Importaciones FOB	13 134	21 311	27 300	32 588	42 525	54 596	37 146	53 868	70 729
Balanza de servicios	-1 193	-1 331	-992	-501	-513	-1 284	-1 285	-1 114	-2 230
Balanza de renta	-7 976	-9 284	-7 304	-6 150	-5 941	-7 552	-8 955	-9 939	-10 829
Balanza de transferencias corrientes	504	561	484	459	353	170	2 710	-396	-464
Balanzas de capital y financiera e/	-17 177	-10 163	2 144	6 428	4 228	-10 073	-11 372	1 340	-6 125
Inversión extranjera directa neta	878	3 449	3 954	3 099	4 969	8 335	3 299	6 090	5 755
Otros movimientos de capital	-18 055	-13 612	-1 811	3 329	-741	-18 408	-14 672	-4 751	-11 881
Balanza global	-9 037	-6 952	7 418	14 195	11 584	-3 317	-377	4 157	-6 108
Variación en activos de reserva f/	-3 581	-5 319	-8 857	-3 529	-13 098	9	-1 346	-4 157	6 108
Otro financiamiento	12 618	12 271	1 439	-10 666	1 515	3 309	1 723	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) g/	96,9	100,2	100,0	101,9	101,4	97,2	99,3	98,6	100,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	100,3	102,2	100,0	106,0	110,0	124,6	118,9	118,4	126,3
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-12 535	-7 175	-3 722	-10 388	-198	-14 317	-18 604	-8 599	-16 954
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	164 645	171 205	113 799	108 864	124 560	124 923	116 415	128 618	132 502
<b>Empleo</b>									
<b>Tasas anuales medias</b>									
Tasa de actividad h/	60,2	60,2	59,9	60,3	59,5	58,8	59,3	58,9	59,5
Tasa de desempleo abierto i/	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5	7,9	8,7	7,7	7,2
Tasa de subempleo visible j/	20,7	17,5	14,2	12,5	10,4	9,5	11,1	9,8	9,1

Cuadro 1 (conclusión)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	7,2	7,7	10,9	9,5
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	2,0	7,9	10,6	7,2	14,6	8,8	10,3	14,6	12,7
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-4,9	-0,2	-0,6	5,2	1,3	1,5	17,9	4,9	5,6
Variación de la remuneración media real	12,2	9,2	7,4	8,9	9,1	8,8	11,7	12,9	20,3
Tasa de interés pasiva nominal k/	10,5	2,7	3,9	6,5	7,9	11,1	11,8	9,4	10,0
Tasa de interés activa nominal l/	16,8	10,8	10,5	12,9	14,0	19,8	21,3	15,1	15,8
<b>Administración nacional central</b>	<b>Porcentajes del PIB</b>								
Ingresos totales	16,1	16,3	16,7	17,2	18,2	19,4	21,0	22,5	21,8
Ingresos corrientes	16,1	16,2	16,5	17,0	18,1	19,3	20,8	22,4	21,6
Ingresos tributarios	14,5	15,4	15,8	16,0	17,2	18,1	18,2	19,6	19,9
Ingresos de capital	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Gastos totales	15,9	14,4	16,3	16,2	17,5	18,7	21,8	22,6	24,1
Gastos corrientes	15,1	12,9	14,3	13,6	15,3	16,4	19,1	19,6	21,1
Intereses	1,9	1,3	1,9	1,7	2,1	2,1	2,3	1,6	2,2
Gastos de capital	0,8	1,5	2,0	2,6	2,2	2,2	2,7	3,1	3,0
Resultado primario	2,1	3,2	2,3	2,7	2,7	2,8	1,4	1,5	-0,1
Resultado global	0,2	2,0	0,4	1,0	0,6	0,7	-0,8	-0,1	-2,3
<b>Deuda del gobierno nacional m/</b>	138,2	126,4	72,8	63,6	55,7	48,5	48,5	45,1	42,0
Interna	59,4	52,7	38,3	37,4	31,8	30,0	30,4	28,3	26,8
Externa	78,8	73,8	34,5	26,1	23,9	18,5	18,2	16,8	15,2
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Saldos a fin de año, en porcentajes del PIB</b>								
Crédito interno	37,9	32,7	24,9	20,7	17,1	15,8	16,9	21,3	24,1
Al sector público	42,2	38,0	29,5	22,0	17,4	15,3	18,4	20,5	19,9
Al sector privado	10,8	10,5	11,7	13,0	14,5	13,7	13,5	14,6	16,6
Otros	-15,1	-15,8	-16,2	-14,3	-14,8	-13,2	-15,1	-13,7	-12,3
Base monetaria	12,3	11,7	10,3	12,2	12,2	10,6	10,4	10,8	11,4
Dinero (M1)	11,1	11,6	12,6	12,3	12,6	11,0	11,5	12,1	15,6
M2	25,1	25,9	26,6	27,0	26,1	22,4	23,2	25,0	28,9
Depósitos en moneda extranjera	1,4	2,5	2,2	2,4	2,7	3,1	3,7	4,3	3,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

c/ La formación bruta de capital no incluye la variación de existencias.

d/ Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

e/ Incluye errores y omisiones.

f/ El signo menos (-) indica aumento de reservas.

g/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

h/ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas.

i/ Porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas.

j/ Porcentajes de la población ocupada, áreas urbanas.

Cuadro 2  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2010				2011 a/				2012 a/
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	6,8	11,8	8,6	9,2	9,9	9,1	9,3	7,3	4,8
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	13 044	19 074	18 720	17 296	17 104	22 918	23 531	20 717	18 283
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	11 067	13 733	15 787	15 915	15 316	18 920	21 156	18 531	15 314
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	47 460	49 240	51 125	52 145	51 298	51 695	48 590	46 376	47 291
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) c/	101,2	97,6	96,8	98,6	98,9	101,5	102,0	98,4	99,3
Tasa de desempleo abierto	8,3	7,8	7,4	7,3	7,4	7,4	7,2	6,7	7,1
Tasa de ocupación	54,1	54,4	54,6	54,4	54,5	55,5	55,7	55,2	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	9,7	11,0	11,1	10,9	9,7	9,7	9,9	9,5	9,8
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	13,8	15,5	15,1	14,6	13,0	12,2	12,7	12,7	12,8
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	3,84	3,90	3,94	3,97	4,01	4,08	4,17	4,26	4,34
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)									
Tasa de interés pasiva d/	9,5	9,1	9,4	9,5	9,6	9,6	10,0	13,9	12,1
Tasa de interés activa e/	15,9	15,2	15,0	14,6	14,8	14,9	15,8	25,3	21,4
Tasa de interés interbancaria f/	8,6	8,7	9,3	9,7	9,8	9,6	9,8	10,8	9,6
Tasa de política monetaria	13,6	11,8	12,2	11,4	11,1	11,0	11,1	14,0	14,0
Diferencial de bonos soberanos (EMBI +, en puntos básicos) g/	646	821	675	496	539	568	993	925	880
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos)	903	987	750	602	592	589	1 084	922	823
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	475	500	825	1 346	1 250	630	313	-	600
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	154	142	171	228	220	218	160	160	174
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	32,8	50,4	56,1	63,4	74,2	59,9	59,1	49,3	31,0
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,0	1,8	1,6	1,3	1,1	1,0	0,8	0,8	0,9

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

c/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

d/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

e/ Préstamos en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

f/ Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR).

g/ Valores a fin de período, calculados por J.P.Morgan.