

# Informe de Coyuntura N° 10

**CIFRA - Centro de Investigación y Formación de la República Argentina**

Coordinador: Eduardo Basualdo

Equipo de investigación: Mariano Barrera, Ana Laura Fernández, Mariana González y Pablo Manzanelli

**Julio 2012**

# 1. Desempeño macroeconómico

---

## La crisis internacional

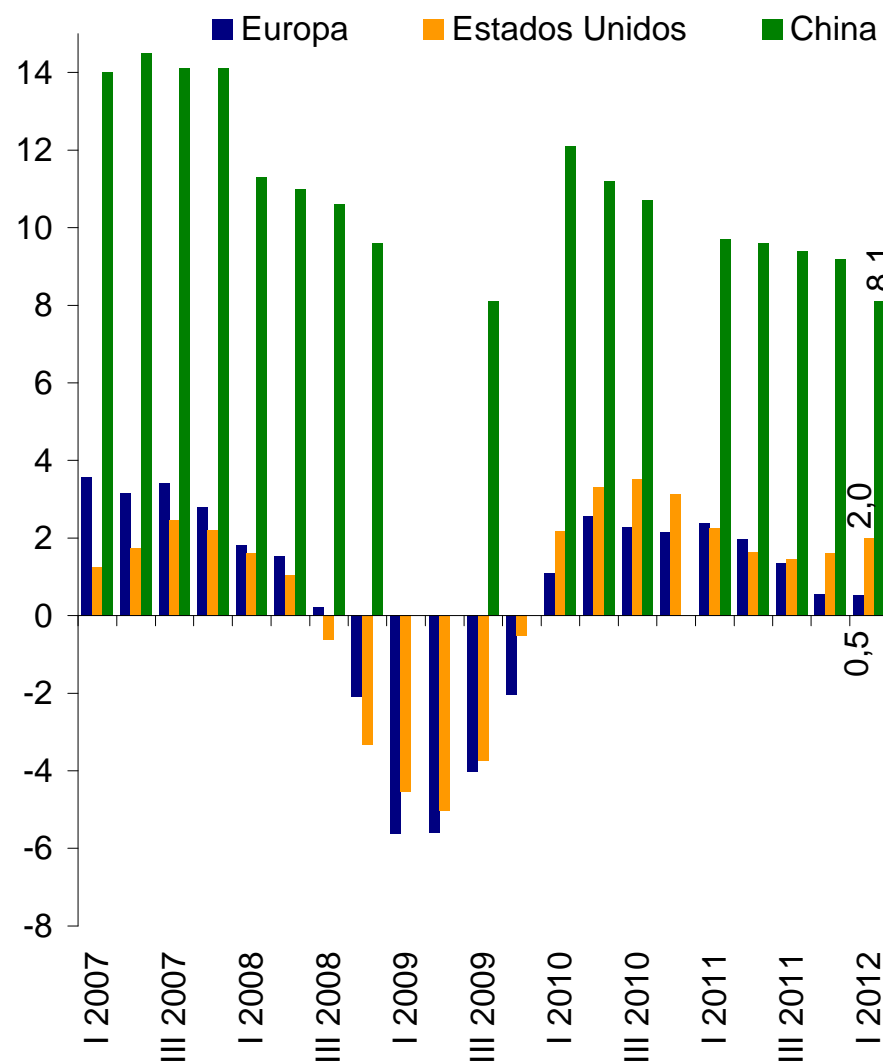
■ La tasa de crecimiento del producto de los países que conforman la Unión Europea viene cayendo desde el segundo trimestre de 2011, antes de haber alcanzado el ritmo previo al golpe de la crisis que se disparó en EEUU en la segunda mitad de 2008. En el último trimestre, crecieron un 0,5% con respecto al año pasado.

■ La economía de Estados Unidos también crece a un ritmo cada vez menor, aunque con tasas interanuales que se mantienen entre el 1% y el 2%.

■ Por su parte, en China se observa una leve desaceleración en la tasa de crecimiento interanual, aunque continúan siendo extraordinariamente altas a escala mundial, superando el 8%.

■ Las principales economías de América Latina, entre ellas Argentina, se vieron afectadas de distinta manera por los sucesos de la economía mundial.

Tasa interanual de crecimiento del Producto Interno Bruto a precios constantes, I trim 2007-I trim 2012 (en porcentajes). China, Estados Unidos v Unión



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de EUROSTAT e Institutos Nacionales de Estadística.

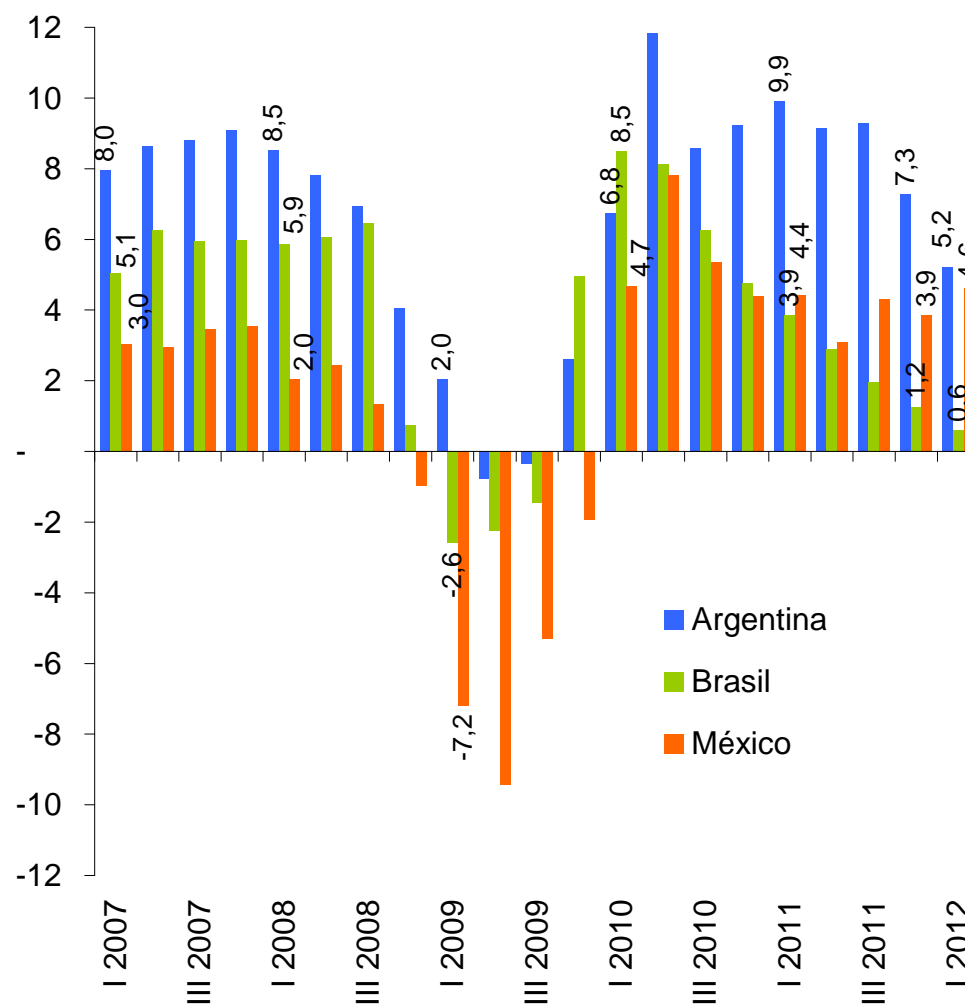
## Crecimiento comparado de Argentina, Brasil y México

■ El impacto diferencial de la crisis en las principales economías de la región se puede apreciar en el gráfico de referencia. En este sentido, la Argentina sigue creciendo a tasas más altas que Brasil y México durante casi todo el período.

■ Estas economías sufrieron en mayor medida el impacto de la crisis en 2009 (en especial México, cuya economía es más vulnerable frente a la economía norteamericana) y registraron una recuperación menos marcada en los años sucesivos, con tendencia descendente desde mediados de 2010.

■ La economía brasilera fue la que registró la mayor desaceleración en las tasas de crecimiento del PIB en los últimos períodos, pasando de tasas del 8,5% interanual en el primer trimestre de 2010 al 0,6% en 2012. Esto es particularmente importante dado el impacto que tiene la economía brasileña sobre la local.

Tasa interanual de crecimiento del Producto Interno Bruto a precios constantes, I trim 2007-I trim 2012 (en porcentajes). Argentina, Brasil y México.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales-INDEC, IBGE e INEGI.

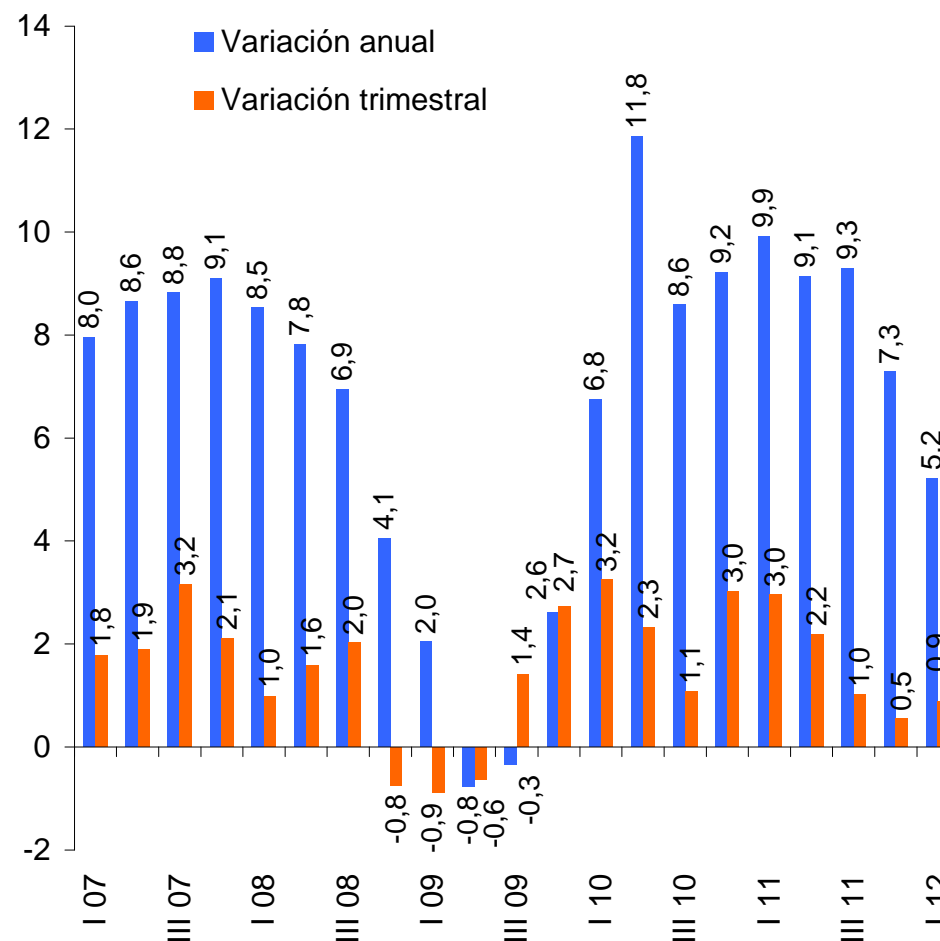
## Desaceleración del crecimiento económico

■ En el primer trimestre de 2012 se profundizó la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad económica registrada en el último trimestre de 2011, cuyo nivel fue menor al promedio para los primeros meses de los años 2007-2010 (7%). Sin embargo debe destacarse que se mantuvo en un nivel considerable del 5,2% interanual.

■ Esta tasa de crecimiento interanual del Producto Interno Bruto (PIB) en el primer trimestre de 2012 resultó cerca de 2 puntos porcentuales (p.p.) menor a la del último trimestre de 2011 y más de 4 p.p. inferior a la del tercer trimestre del año pasado. Cabe remarcar que las comparaciones interanuales se realizan respecto a las altas tasas de crecimiento de 2011.

■ Asimismo, las tasas de variación trimestral mostraron ritmos de crecimiento bajos entre el tercer trimestre de 2011 y el primero de 2012. En este último trimestre dicha tasa se recompuso levemente respecto a la tendencia descendente que registró desde el primer trimestre de 2011, año en el que el crecimiento fue cercano al 10%.

Tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto a precios constantes: tasa interanual y trimestral I trim 2007 - I trim 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales-INDEC.

## Desaceleración de la inversión y sostenimiento del consumo público

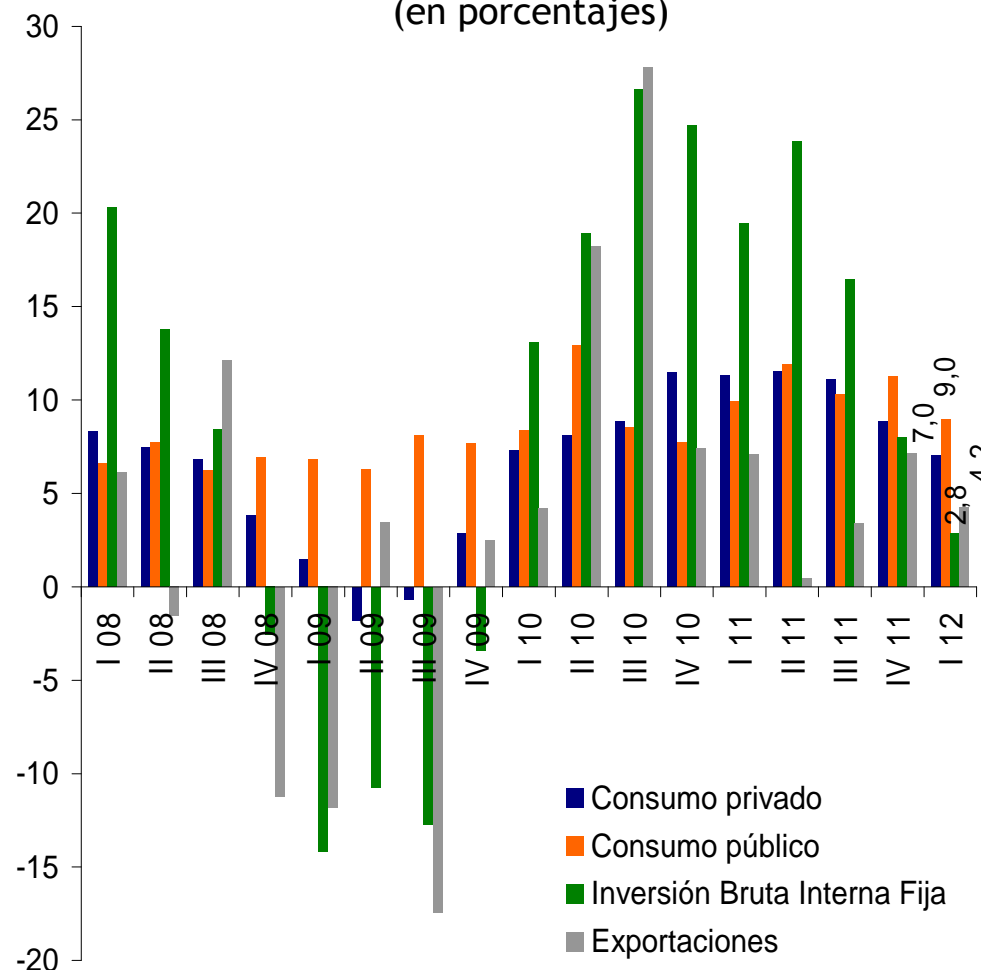
■ El componente de la demanda que más creció en los últimos dos trimestres es el consumo público, cuya tasa de crecimiento interanual se mantiene relativamente constante (alrededor del 10%) desde 2011.

■ Por el contrario, se observa una fuerte desaceleración de la inversión privada desde el segundo trimestre de 2011. Este componente pasó de crecer el 23,8% en el tercer trimestre de 2011 al 2,8% en el último período. Esta tasa se encuentra por debajo de la observada para los primeros trimestres entre 2007 y 2010, que en promedio fue del 9,2%.

■ También la tasa de crecimiento del consumo privado se desaceleró después de la recuperación de 2010, aunque creció un 7% con respecto al año pasado.

■ Cabe destacar que no se observa una contracción en la demanda sino menores tasas de incremento en comparación con el año anterior, que fue de elevado crecimiento.

Tasa interanual de crecimiento de los distintos componentes de la demanda agregada a precios constantes, I trim 2008- I trim 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales-INDEC.

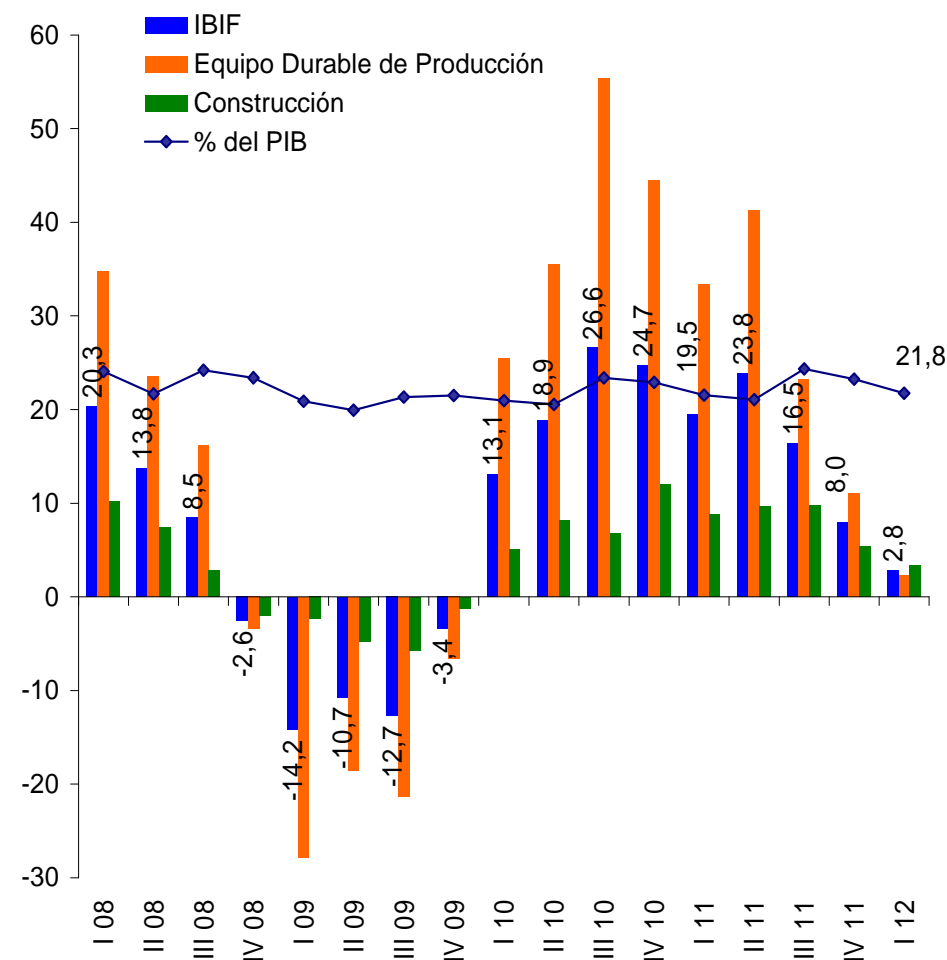
## Desaceleración de la inversión

■ El menor ritmo de crecimiento interanual de la inversión se observa tanto en la inversión en equipo durable como en la construcción, aunque resulta notoriamente más marcada en el primer caso.

■ Hay dos aspectos que cabe señalar: a) desde el tercer trimestre de 2011 la variación trimestral de la inversión resultó negativa. Es decir, la demanda de inversión comenzó una fase contractiva a partir de ese período si se la compara en términos trimestrales. Y, b) la tasa de inversión (su relación respecto al PIB) se mantiene estable, e, incluso, muestra un leve ascenso, alcanzando el 21,8% en el primer trimestre de 2012 (3 p.p. mayor al mismo período del año anterior).

■ Se trata de un indicador sensible respecto a sus efectos potenciales sobre la actividad económica. De allí que la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los planes de inversión estaría insinuando una posible profundización de la desaceleración de la economía en el corto plazo.

Tasa de crecimiento de la Inversión Bruta Interna Fija en equipo durable y construcción a precios constantes y como porcentajes sobre el PIB: tasa interanual I trim 2008-I trim 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales-INDEC.

## Persistencia de la inflación

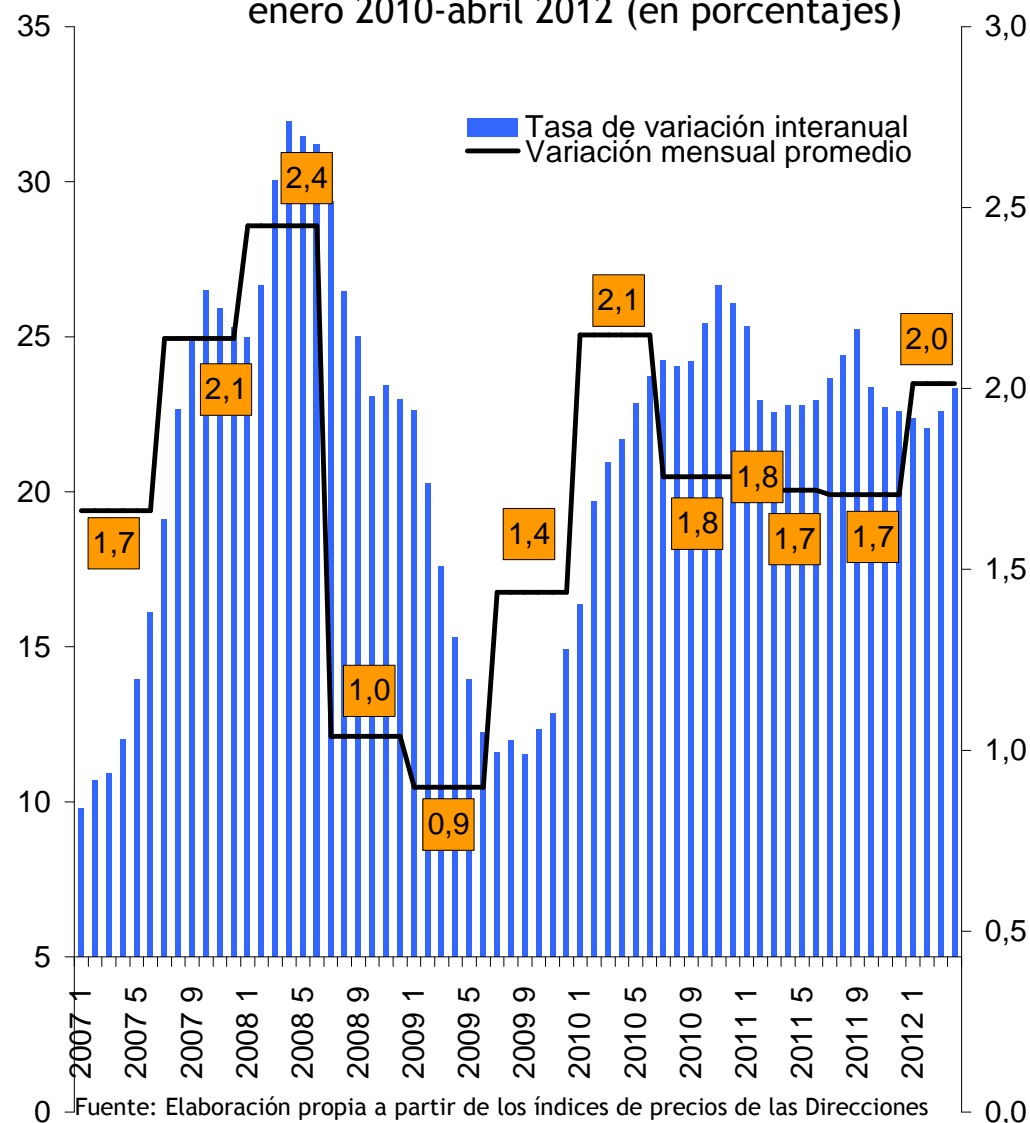
■ La leve desaceleración de la tasa de inflación que se observó en los primeros meses del año no se sostuvo, de manera tal que la menor tasa de crecimiento de la economía no se ve reflejada en un menor incremento de los precios.

■ De resultados de ello, el nivel general de precios sigue creciendo a una tasa que se encuentra en torno del 22% interanual.

■ Durante 2012, la tasa de inflación mensual fue, en promedio, del 2%, mientras que desde mediados de 2010 se encontraba algo por debajo de ese nivel.

■ Esta dinámica es diferente a la que se observó a comienzos de 2009, cuando la desaceleración de la economía -más pronunciada- se reflejó también en un menor ritmo de crecimiento de los precios.

Tasas de variación interanual del IPC-9 provincias, enero 2010-abril 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia a partir de los índices de precios de las Direcciones Provinciales de Estadística, correspondientes a ciudades de nueve provincias (Jujuy, Neuquén, Posadas, Rawson-Trelew, Salta, San Luis, Santa Fe-Rosario, Santa Rosa y Ushuaia).

\* Estimaciones preliminares.



## 2. El sector externo

---

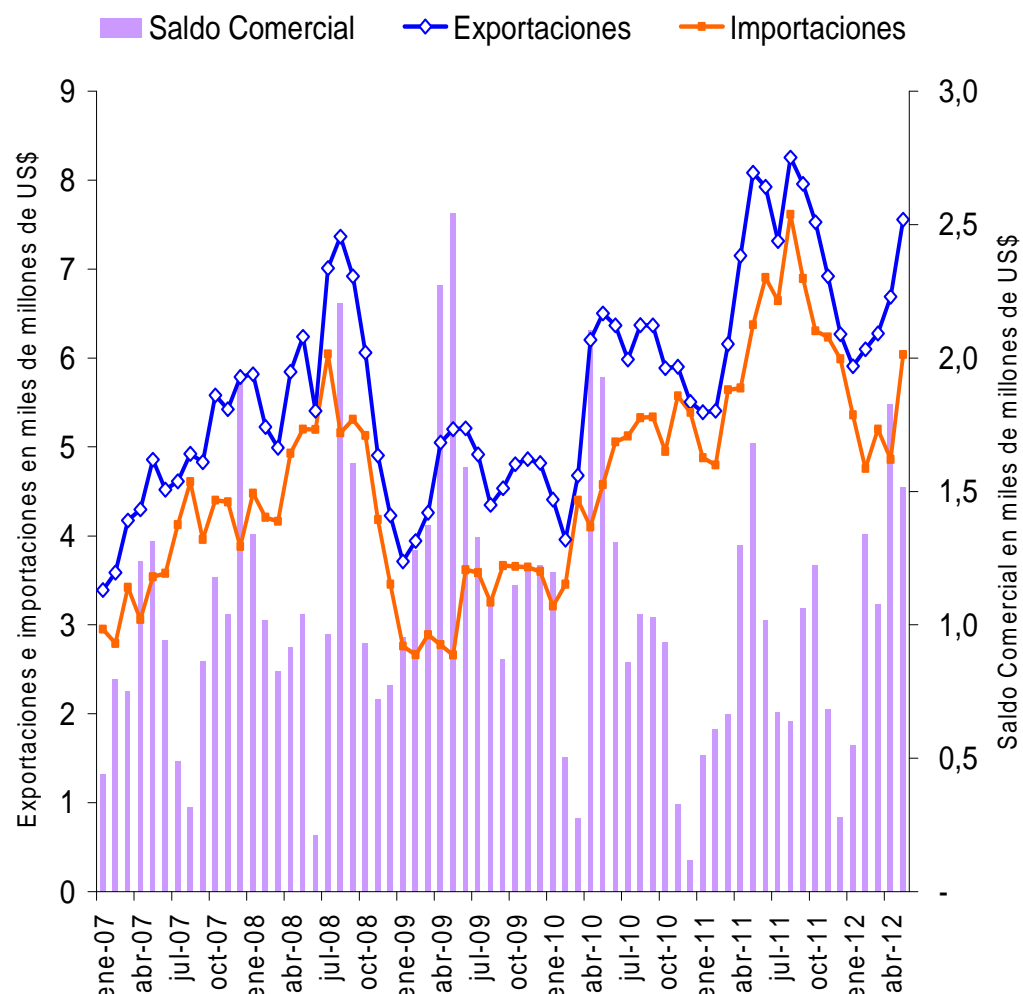
## Comercio exterior

■ Desde fines de 2011 se desaceleró el aumento tanto de las exportaciones como de las importaciones. Comparando los primeros cinco meses de 2012 respecto a igual período del año anterior, las primeras se elevaron en torno al 1%, mientras que las importaciones cayeron el 4,2%.

■ Las compras al exterior comenzaron a caer desde febrero de 2012, mientras que las exportaciones aumentaron hasta marzo, y comenzaron a reducirse en términos interanuales en abril-mayo de este año.

■ Con la única excepción del mes de mayo (en lo relativo a las ventas al exterior), en lo que va del año las exportaciones subieron (1%) y las importaciones se redujeron (-4%), de manera que el saldo comercial en los primeros 5 meses es positivo (32% mayor al mismo período del año anterior).

Exportaciones, importaciones y saldo de la balanza comercial, enero 2007 - mayo 2012  
(en miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Intercambio Comercial Argentino-INDEC.

### Saldo comercial energético

■ El superávit energético comenzó a reducirse en 2006, para volverse deficitario en 2011, impactando negativamente sobre el superávit comercial global.

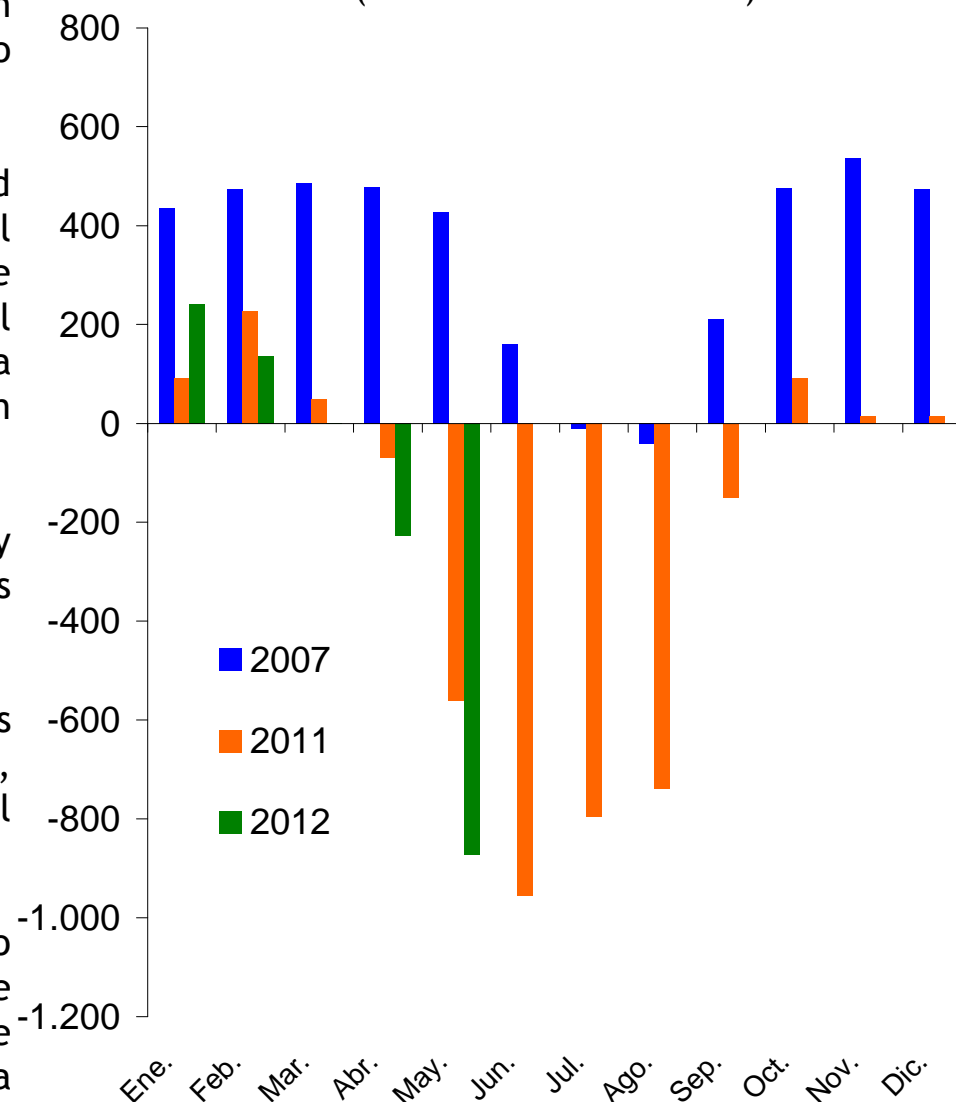
■ Analizando la evolución mensual (con la finalidad de captar la estacionalidad) del saldo comercial energético en los años seleccionados, se advierte que en 2007 hubo 10 meses con superávit comercial energético, con la excepción de julio y agosto (dada la fuerte demanda de gas natural), mientras que en los años siguientes la situación fue desmejorando.

■ En 2011 apenas 6 meses fueron superavitarios, y durante la primera parte de 2012 la tendencia es aun más acentuada respecto del año anterior.

■ De allí que al considerar los primeros cinco meses de 2012 se observa un déficit de U\$S 720 millones, 173,1% superior al registrado en igual período del año anterior, que se ubicó en U\$S 264 millones.

■ No obstante, la dinámica dependerá: de cómo evolucione la actividad económica y el consumo de energía; del régimen de lluvias en la producción de las centrales hidroeléctricas y de cuánto se pueda ampliar la refinación local de combustibles.

Saldo comercial energético mensual, 2007, 2011 y 2012 (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

### Contribución sectorial a las exportaciones

■ Las exportaciones se incrementaron en los primeros cinco meses del año un 1,2%.

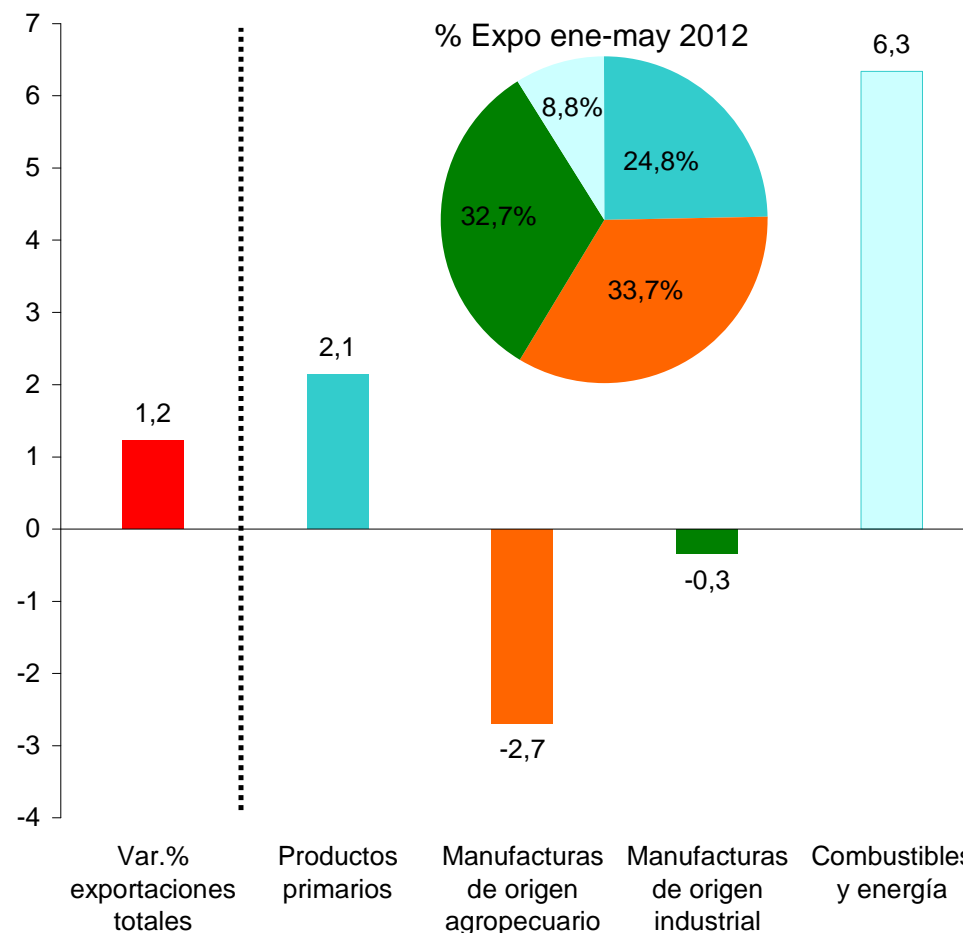
■ Los rubros que más contribuyeron a este crecimiento fueron Combustibles y Energía (6,3%), principalmente por las ventas al exterior de petróleo crudo, y los Productos Primarios (2,1%).

■ Por el contrario, las Manufacturas de Origen Agropecuario e Industrial contribuyeron negativamente al crecimiento, compensando el aumento de los otros sectores.

■ Las MOA impactaron negativamente en un 2,7%, mientras que la contribución negativa de las MOI fue más reducida (0,3%).

■ En cuanto a la composición de las exportaciones, ésta se mantiene prácticamente invariable con respecto al año anterior, de manera que las manufacturas conforman la mayor parte del total (33,7% las MOA y 32,7% las MOI), seguidas por los Productos Primarios (24,8%) y Combustibles y Energía (8,8%).

Contribución de los principales rubros al crecimiento de las exportaciones, enero-mayo 2012 respecto a enero-mayo 2011 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Intercambio Comercial Argentino-INDEC.

### Mayor remisión de utilidades y dividendos al exterior

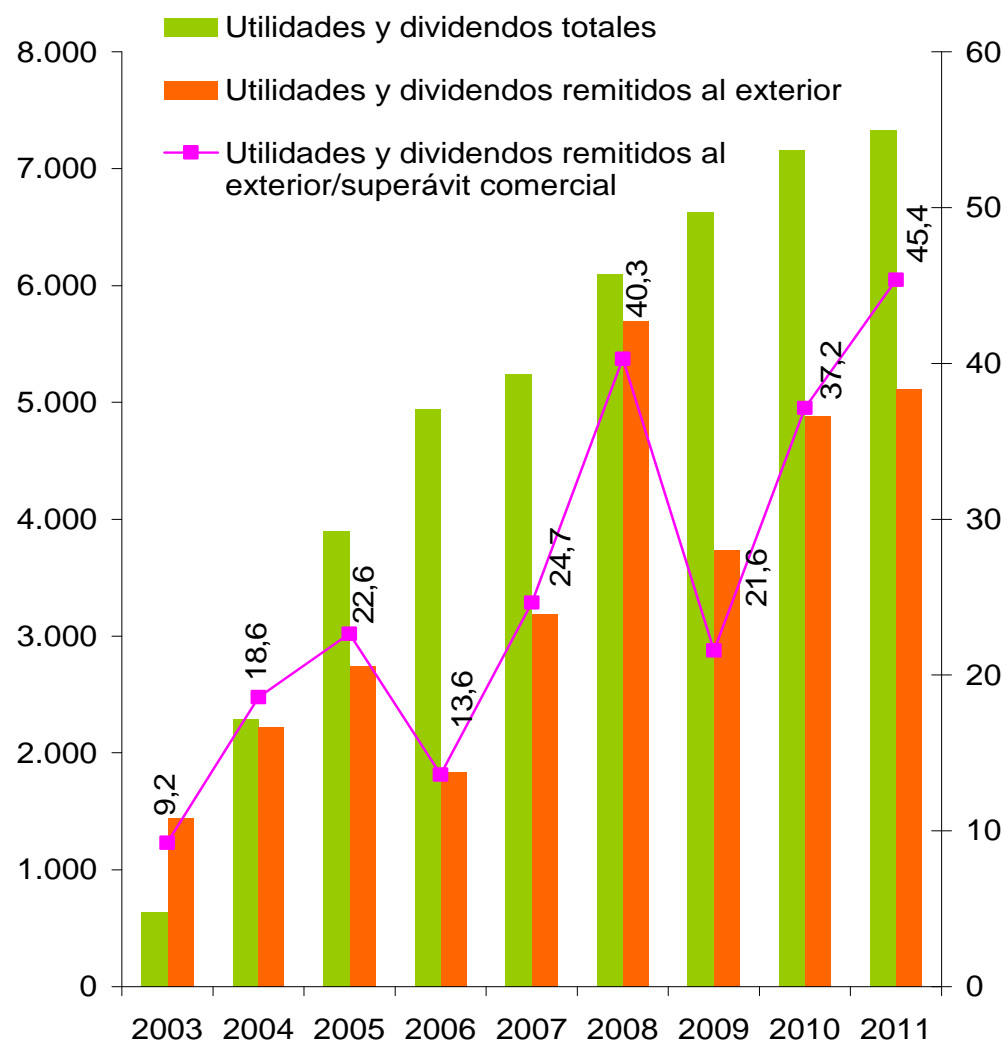
■ Aún en el marco de la desaceleración de la actividad económica, los beneficios de las empresas transnacionales siguieron creciendo sostenidamente, alcanzando en 2011 el valor de U\$S 7.331 millones.

■ El porcentaje de dividendos remitidos al exterior también se siguió incrementando desde 2009, ascendiendo en 2011 al 70% de las utilidades.

■ Ello es sumamente relevante, puesto que los giros de utilidades al exterior consumieron el 45,4% del saldo positivo de la balanza comercial en 2011, representando una importante presión sobre el flujo de divisas. En este marco, cabe destacar la relevancia de YPF, empresa que en 2010 distribuyó entre sus accionistas alrededor de U\$S 1.100 millones (23% de las remitidas al exterior).

■ Principalmente por este comportamiento, desde mediados del año pasado (y también en el primer trimestre de 2012) la cuenta corriente del balance de pagos resultó deficitaria.

Utilidades y dividendos (netos), utilidades y dividendos remitidos al exterior y peso de las utilidades y dividendos remitidos sobre el saldo de la balanza comercial, 2003-2011 (en millones de U\$S y porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Balance de Pagos-INDEC.

## Tipo de cambio real

■ En los primeros meses de 2012 se profundizó la tendencia a la apreciación real del tipo de cambio que se viene observando desde 2007, en el marco del incremento de los precios internos.

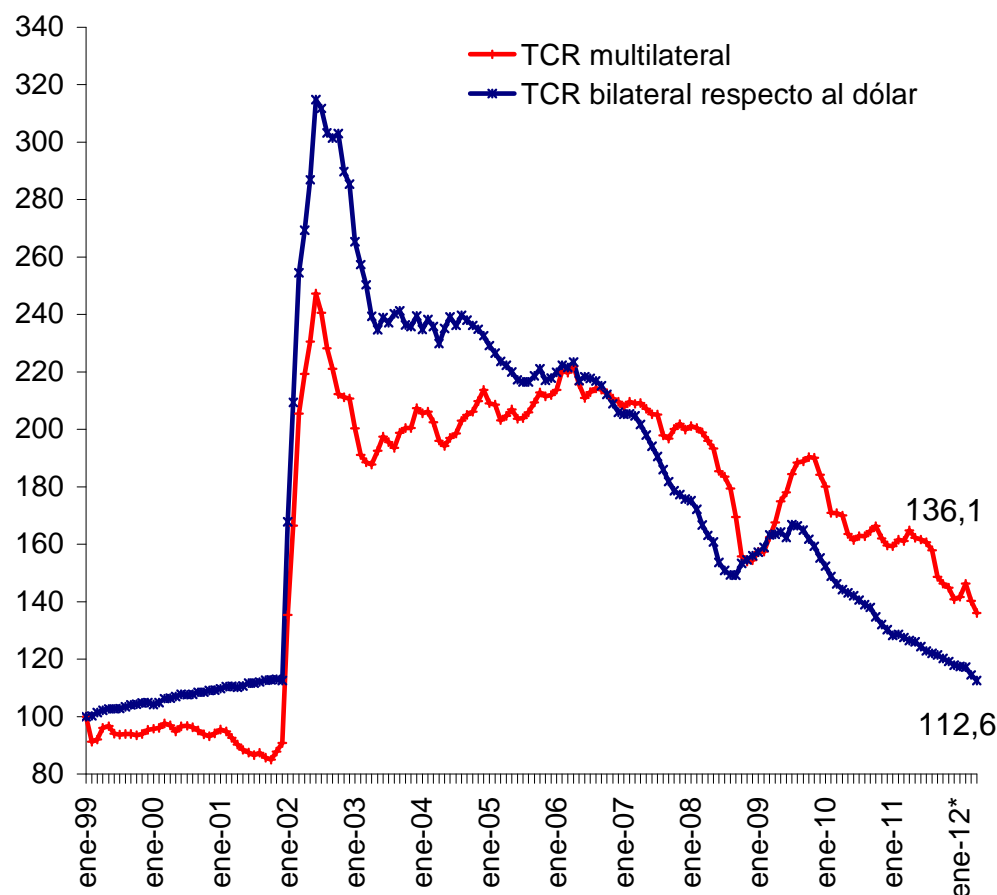
■ Si bien la moneda local se depreció nominalmente en comparación con el dólar estadounidense durante este año, si se considera en términos reales el tipo de cambio con respecto a esa moneda se redujo, es decir, el peso se apreció.

■ Esto ocurre en un contexto en el cual el nivel de precios en nuestro país presenta una tendencia creciente, mientras que en EEUU el nivel general de precios se mantuvo estable e incluso se redujo en algunos meses.

■ Lo propio cabe en relación con las monedas de los principales socios comerciales de la Argentina, lo cual redundó en una apreciación real también respecto a las monedas de esos países.

■ Los efectos negativos de la apreciación real de la moneda sobre el comercio internacional se suman a las dificultades económicas de los países receptores de las exportaciones argentinas.

Evolución del tipo de cambio real respecto al dólar estadounidense y del tipo de cambio real multilateral, enero 1999-abril 2012 (índice enero 1999=100)



•Datos provisionarios.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de CEI, EUROSTAT, BCRA, IPC-INDEC e IPC-9 provincias.

### Menor fuga de capitales

■ En 2012 se observa una marcada reducción de la formación de activos en el exterior del sector privado, que se utiliza como una aproximación a la fuga de capitales.

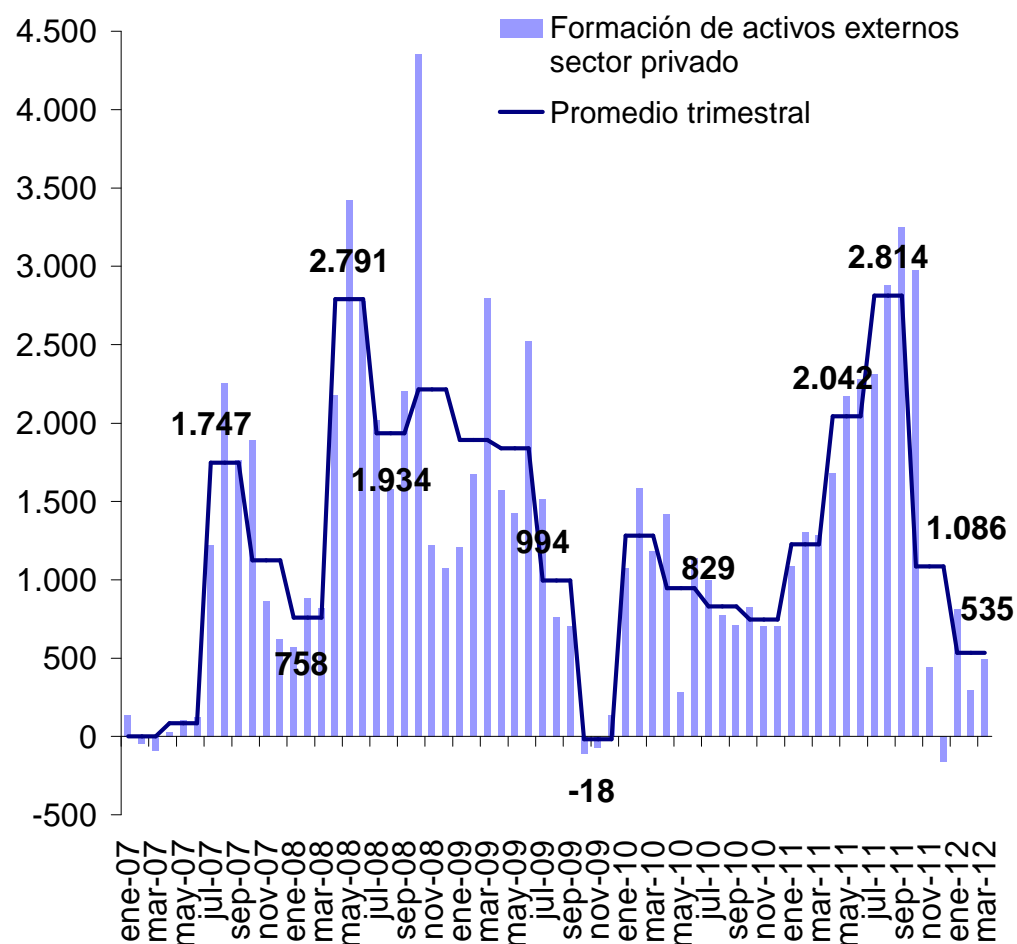
■ A partir de la imposición de fuertes controles a la compra de divisas, se observa una reversión de la tendencia creciente de la fuga de capitales que tuvo lugar durante 2011.

■ En los primeros tres meses del año la fuga de capitales fue, en promedio, de U\$S 535 millones mensuales, en marcado contraste con un promedio de U\$S 1.086 millones durante el mismo período del año pasado.

■ La tendencia decreciente comenzó ya en octubre de 2011 y el saldo llegó a ser negativo en diciembre de ese año.

■ Si bien en 2012 el saldo volvió a ser positivo, se mantiene en niveles muy inferiores a los promedios de años anteriores.

Formación de activos en el exterior del sector privado no financiero, promedios mensuales enero 2007 - marzo 2012 (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

## 3. Evolución sectorial

---



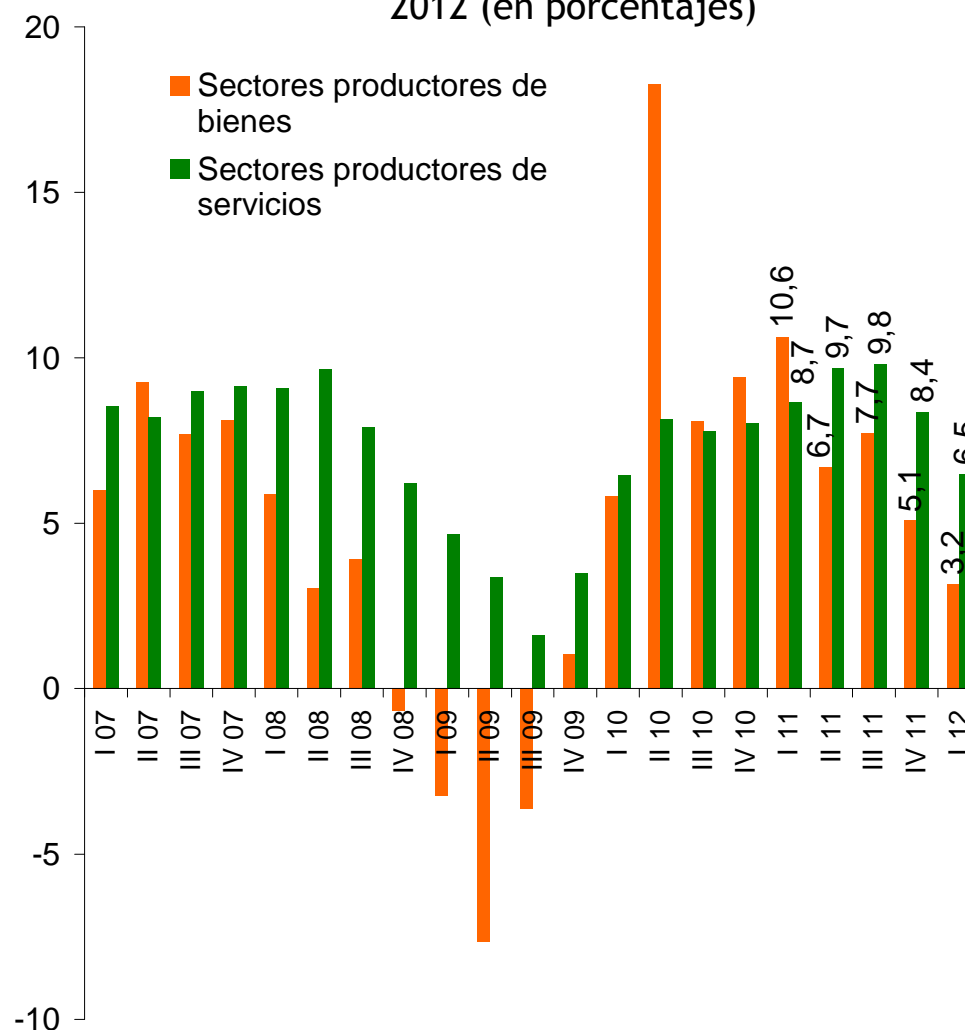
## Desaceleración relativa de los sectores productores de bienes

■ En cuanto a la evolución diferencial de la actividad en sectores productores de bienes y servicios, continúa la tendencia observada desde 2007 asociada a un mayor crecimiento relativo de los sectores productores de servicios en relación con los sectores productores de bienes.

■ Los últimos datos muestran que, a diferencia de lo que sucedió en períodos anteriores, también se están desacelerando los sectores de servicios, de manera que ambos contribuyen al menor incremento del producto global.

■ La tasa de crecimiento interanual en el primer trimestre de 2012 de los sectores productores de bienes fue del 3,2%, la mitad de la exhibida por los sectores productores de servicios (6,5%).

Tasa interanual de crecimiento del Valor agregado de los sectores productores de bienes y de los sectores productores de servicios: I trim 2007- I trim 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales-INDEC.

## Desaceleración industrial

■ Dentro de los sectores productores de bienes, es importante analizar el comportamiento de la industria.

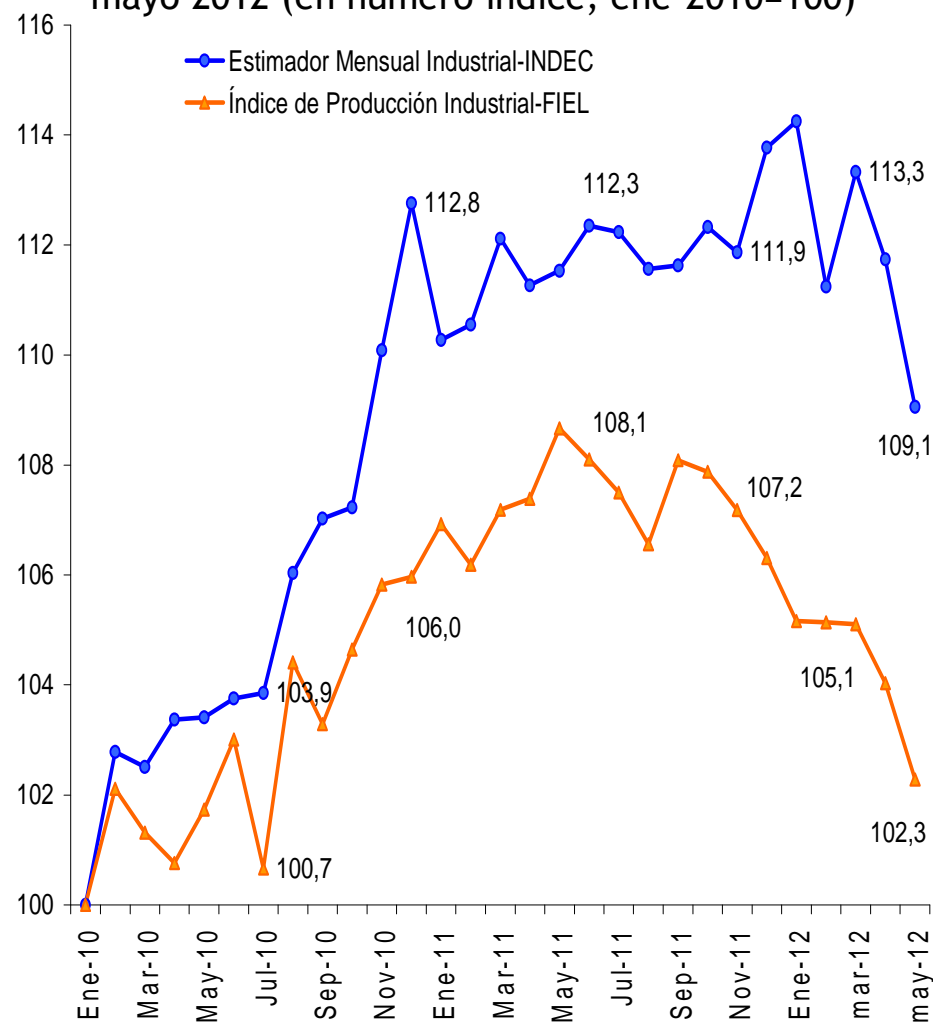
■ A partir de datos del INDEC, se observa que la tendencia de la actividad industrial fue creciente hasta fines de 2010, luego se estancó y comenzó a desacelerarse en 2012. Indicadores de fuentes privadas muestran una tendencia general similar aunque algo desfasada: creciente hasta mayo de 2011 y decreciente desde ese período.

■ Considerando las variaciones mensuales, en 2012 ambos indicadores muestran desaceleración y caída de la actividad industrial.

■ Para mayo de este año ambos señalan una caída interanual del sector. Si bien el nivel de actividad se encuentra por encima del de 2010, en el mes de mayo fue un 4% inferior al del mismo mes de 2011.

■ Este comportamiento probablemente esté asociado a la menor tasa de inversión y a la situación del mercado internacional, tal como se mostró anteriormente.

Evolución del Estimador Mensual Industrial (INDEC) y el Índice de Producción Industrial (FIEL), enero 2010 - mayo 2012 (en número índice, ene-2010=100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de EMI-INDEC e IPI-FIEL.

## Ramas industriales

■ Es de esperar, como en efecto sucede, que la crisis internacional impacte de manera diferencial en los diversos sectores de la actividad industrial.

■ Las ramas más afectadas son aquellas que se encuentran más expuestas al mercado externo o que están relacionadas con la construcción.

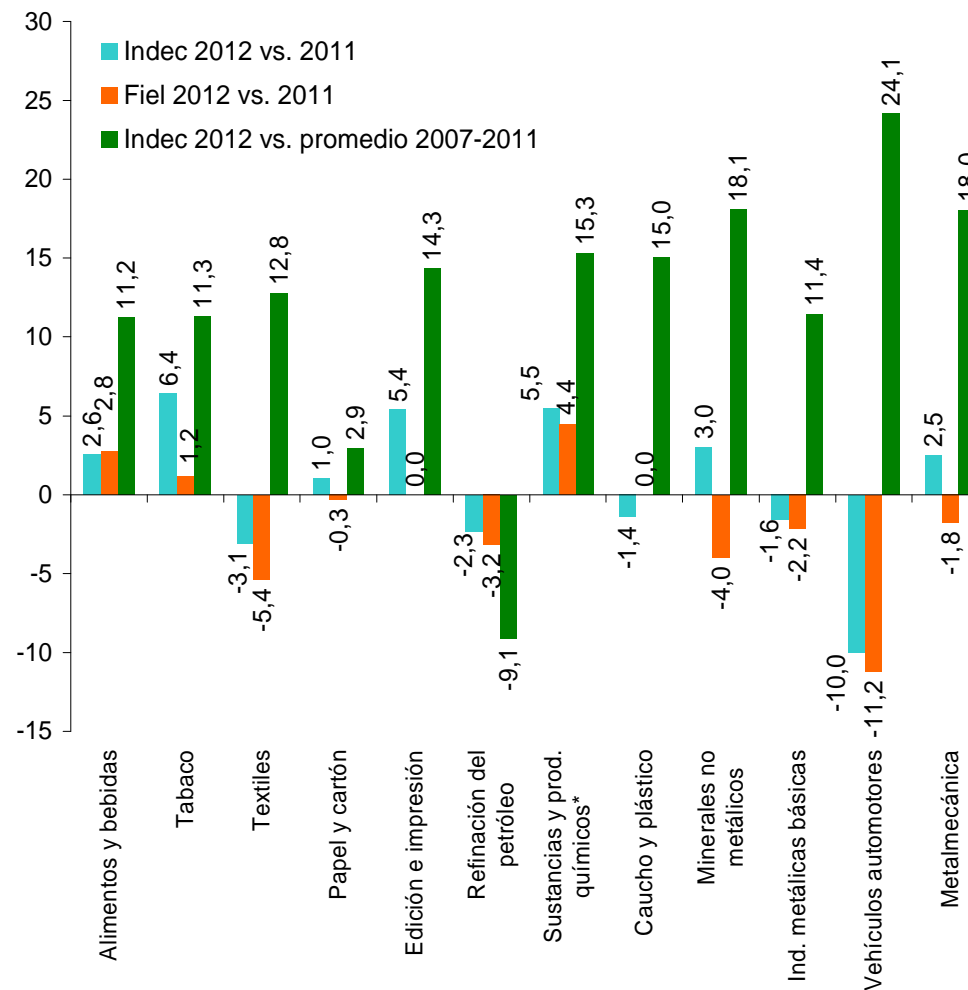
■ Entre las primeras se cuentan el sector automotriz, la industria textil -que tiene a Brasil como principal destino de sus exportaciones-, y las industrias metálicas básicas.

■ Entre las segundas se encuentra, principalmente, la industria relacionada con minerales no metálicos.

■ La rama industrial que mostró un peor desempeño fue la de vehículos automotores, que muestra una caída del 10% en los primeros meses del año con respecto al año pasado.

■ Sin embargo, cabe destacar que la actividad en ese sector se encuentra un 24,1% por encima del promedio del período 2007-2011.

Variación porcentual de las ramas industriales según el Estimador Mensual Industrial (INDEC) y el Índice de Producción Industrial (FIEL), enero-mayo 2012 respecto enero-mayo 2011 (en porcentajes)



\* Los datos de FIEL incluyen plásticos.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de EMÍ- INDEC e IPI-FIEL.

## Caída de la actividad en la industria automotriz

■ La industria automotriz muestra una fuerte caída (-25%) entre mayo de 2011 y mayo de 2012. Este porcentaje representa un descenso de la producción de casi 20.000 unidades.

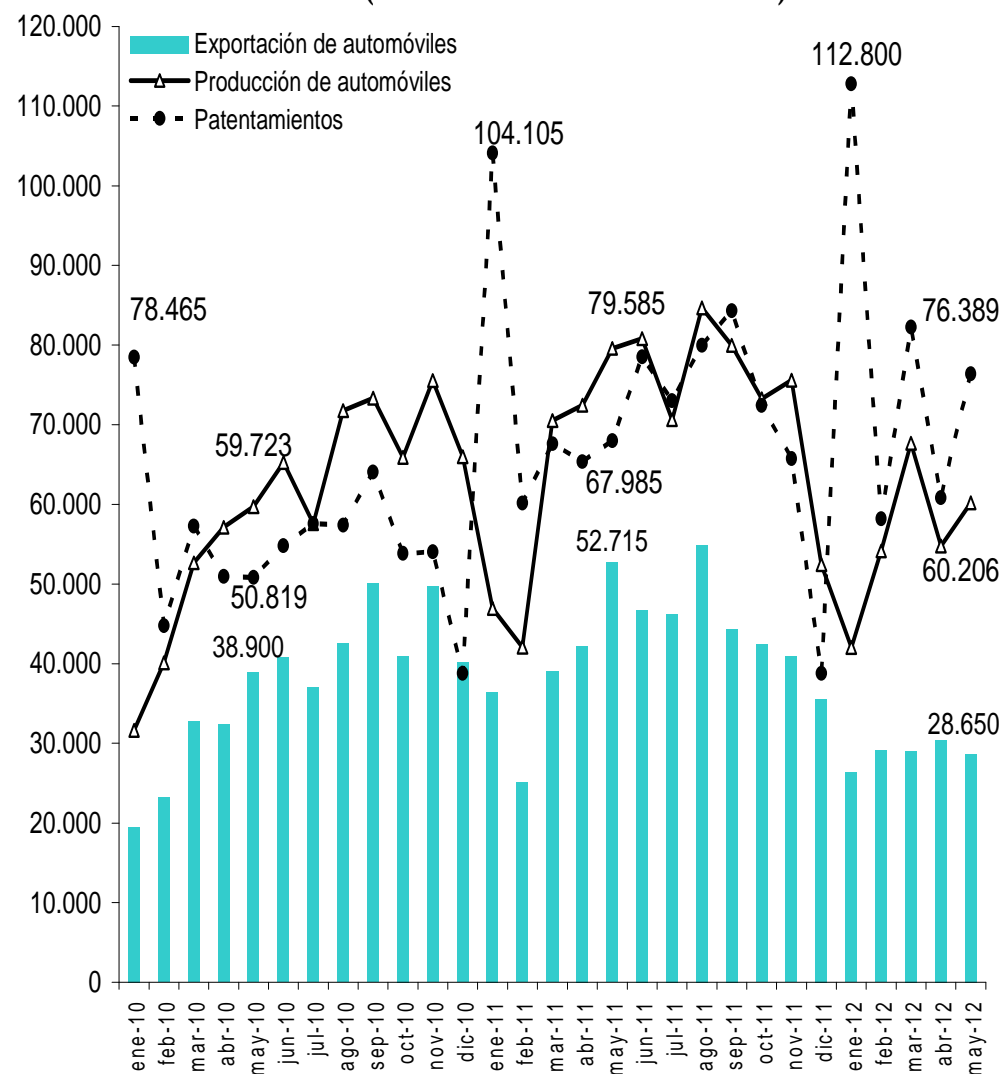
■ Las exportaciones del sector se redujeron en un 45% entre esos períodos, lo cual representa alrededor de 24.000 unidades menos.

■ Los patentamientos crecieron en ese período, aunque debe tenerse en cuenta que ese dato incluye también automóviles importados. Sin embargo, en junio los patentamientos también se redujeron, en un 12% con respecto a igual mes del año pasado.

■ La situación del sector se encuentra fuertemente asociada al contexto internacional y en particular al desempeño de la economía brasileña, teniendo en cuenta que ese país es el destino del 80% de las exportaciones de la rama.

■ Este vínculo se evidencia en menor relación entre exportaciones y producción: mientras que en mayo de 2011 se exportó el 66,2% de la producción, este año esa proporción fue del 47,6%.

Evolución de la producción, exportación y patentamientos de automóviles, enero 2010 - mayo 2012 (en cantidades absolutas)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de ADEFA y ACARA.

## Caída de la actividad en el sector Construcción

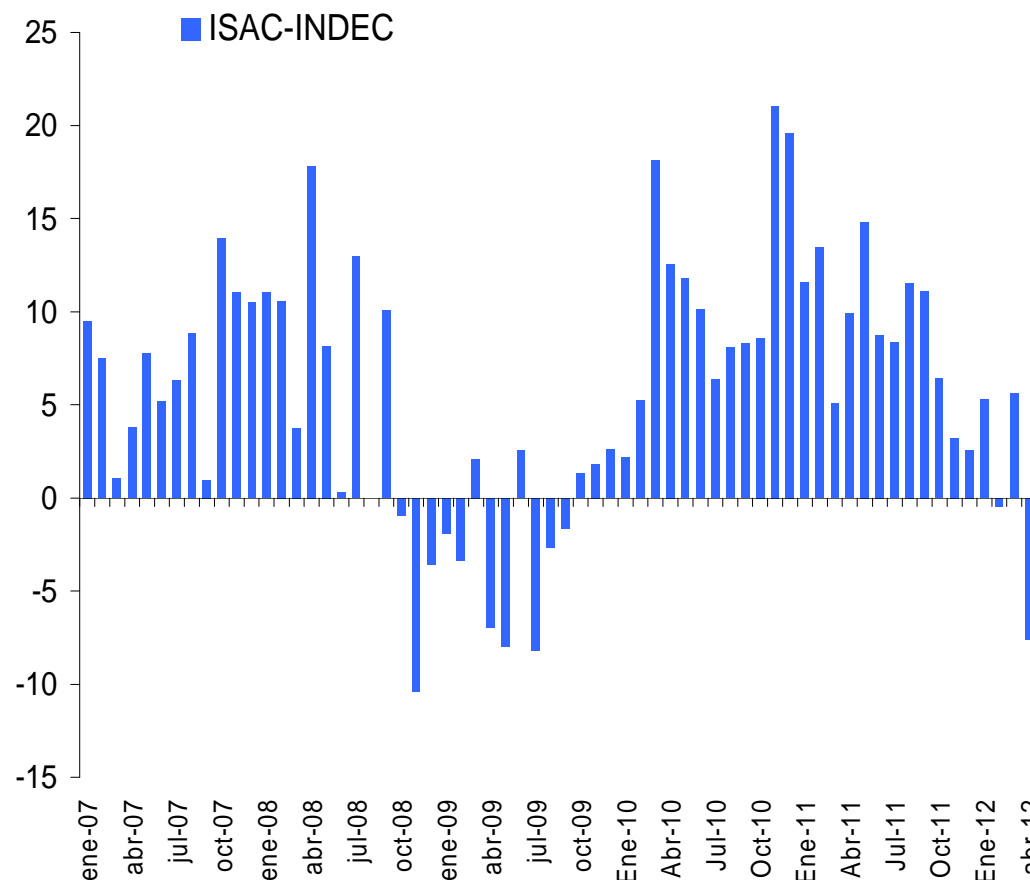
■ El sector de la construcción, cuyo desempeño se encuentra estrechamente vinculado con la actividad económica local, muestra una clara desaceleración desde mediados del año pasado.

■ El último dato oficial disponible indica una contracción de la actividad del sector del 7,6% en abril de este año, mientras que datos del sector señalan a su vez una caída del 0,4% en el mes de mayo.

■ La evolución de este sector no puede asociarse directamente a la situación internacional, aunque podría estar sufriendo los efectos de la restricción a la compra de divisas.

■ Se espera que el programa de créditos para la construcción de viviendas que está implementando el gobierno nacional impacte positivamente sobre este sector en los próximos meses.

Tasa de variación interanual del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC), enero 2007 - mayo 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de ISAC- INDEC.

## 4. El sector público

---

## Caída de la recaudación por derechos de exportación

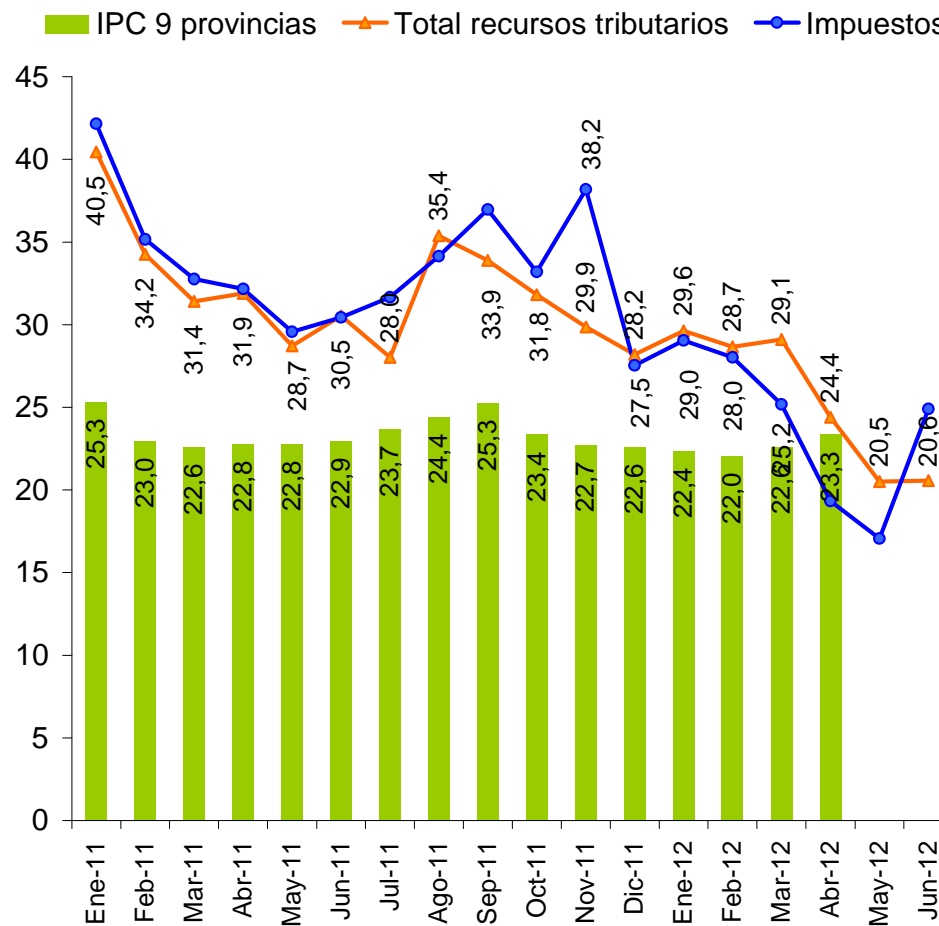
■ La tasa de crecimiento interanual de los recursos tributarios continuaron la trayectoria descendente, aún en un contexto en el que el nivel general de precios siguió creciendo.

■ En junio los recursos totales resultaron un 3,8% menores que en mayo en términos nominales. Si bien fueron un 20% mayores que en junio del año pasado, debe destacarse que en términos reales la variación representa una reducción si la inflación continúa con la tendencia que mostró en los últimos meses.

■ Este menor crecimiento de la recaudación es resultado de un incremento de los recursos provenientes de impuestos, que crecieron un 25% con respecto a 2011, y a una menor recaudación a través de derechos sobre el comercio exterior (que cayó el 14%). Específicamente, la recaudación por derechos de exportación cayó un 19%, asociado al desempeño comercial antes comentado.

■ El resultado de esta evolución es una menor holgura fiscal y un menor margen de maniobra para realizar políticas anticíclicas.

Tasa de variación interanual del total de recursos tributarios, de la recaudación impositiva, y del IPC-9 provincias, enero 2011-junio 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Secretaría de Hacienda - Ministerio de Economía.

## Gasto público

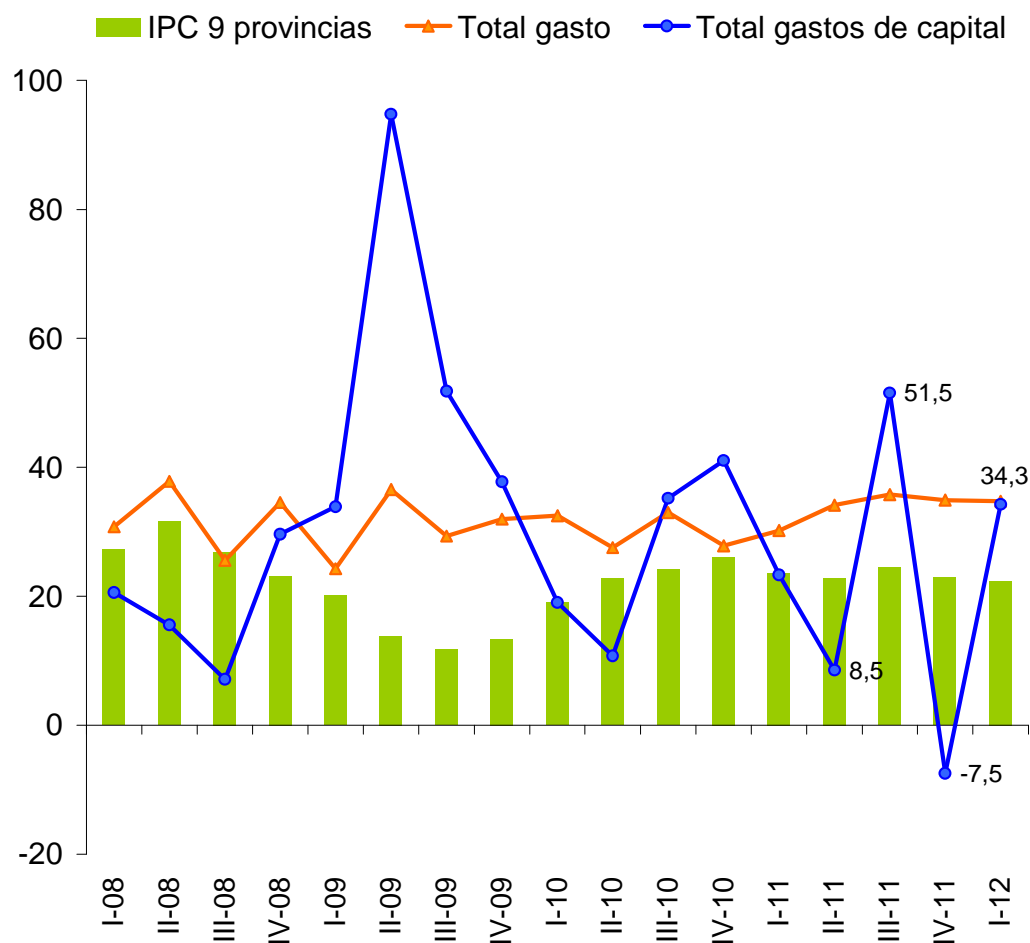
■ Las estadísticas disponibles respecto del gasto público nacional permiten observar que, si bien la tasa de crecimiento del gasto total se mantiene relativamente constante, aquella del gasto de capital (inversiones) tiene fuertes oscilaciones.

■ Si bien el gasto de capital representa entre el 10% y el 18% del total, en el gráfico se puede ver cómo operan de forma anticíclica elevándose por encima del promedio en períodos de caída de la actividad.

■ Luego de una caída de la inversión pública a fines de 2011, ésta se recuperó en el primer trimestre de este año y creció un 34,3% con respecto al año anterior.

■ Este comportamiento muestra la utilización de este instrumento de política anticíclica en un período en el cual la economía muestra diferentes signos de desaceleración.

Tasa de variación interanual del gasto total y del total de gastos de capital del sector público nacional no financiero y del IPC-9 provincias, I trim 2008-I trim 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Secretaría de Hacienda - Ministerio de Economía.



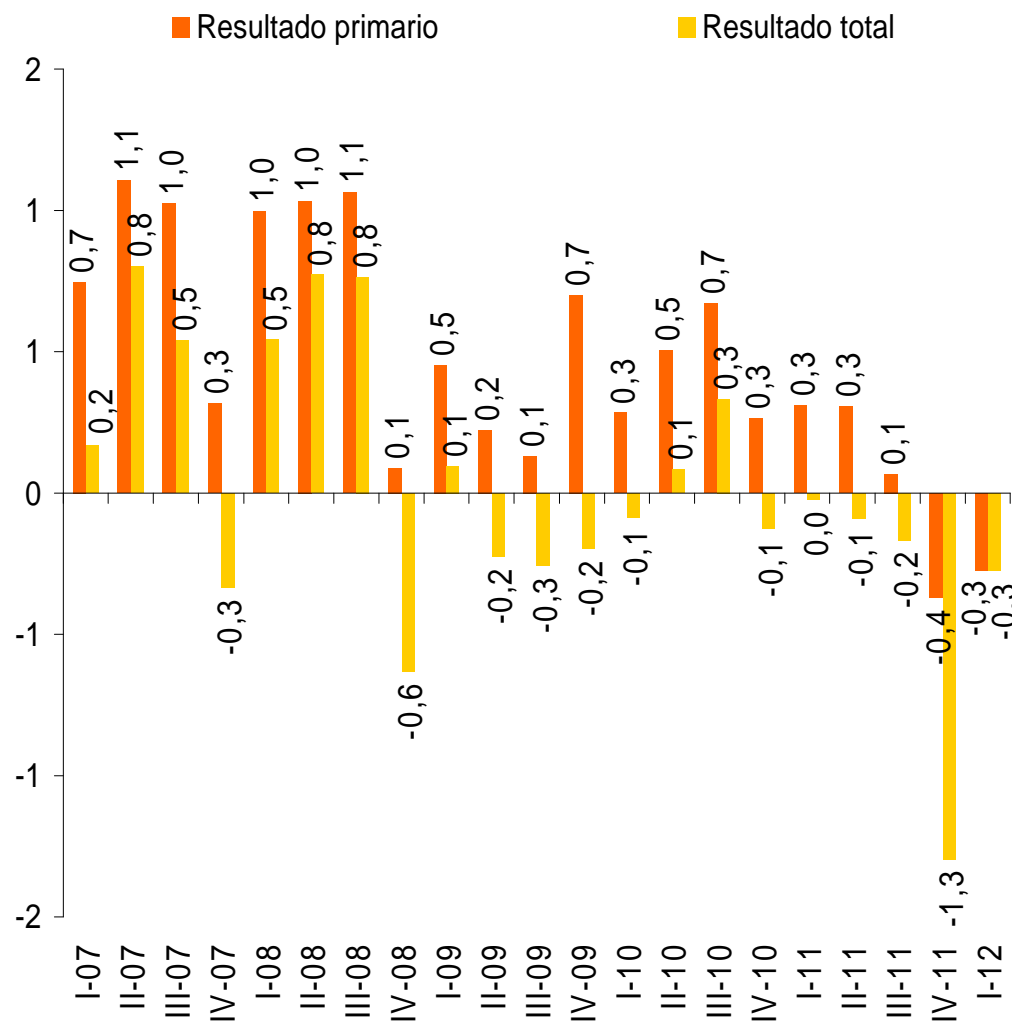
## Déficit fiscal persistente

■ Luego de siete años de resultados primarios superavitarios, desde el cuarto trimestre de 2011 el sector público presentó un déficit primario que se mantuvo en el primer trimestre de este año.

■ El resultado global del sector público viene siendo levemente deficitario desde 2009, aunque el déficit representa un porcentaje bajo del PIB (0,3% en el primer trimestre de 2012).

■ Esta evolución se encuentra asociada a la menor recaudación que se mostró anteriormente, en un contexto en el que el sostenimiento del gasto público es necesario para contrarrestar el ciclo económico.

Resultado primario y resultado total del sector público nacional no financiero, I trim 2007 - I trim 2012 (en porcentajes del PIB)



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

# 5. El mercado de trabajo

---

## Desaceleración del crecimiento del empleo y del empleo pleno

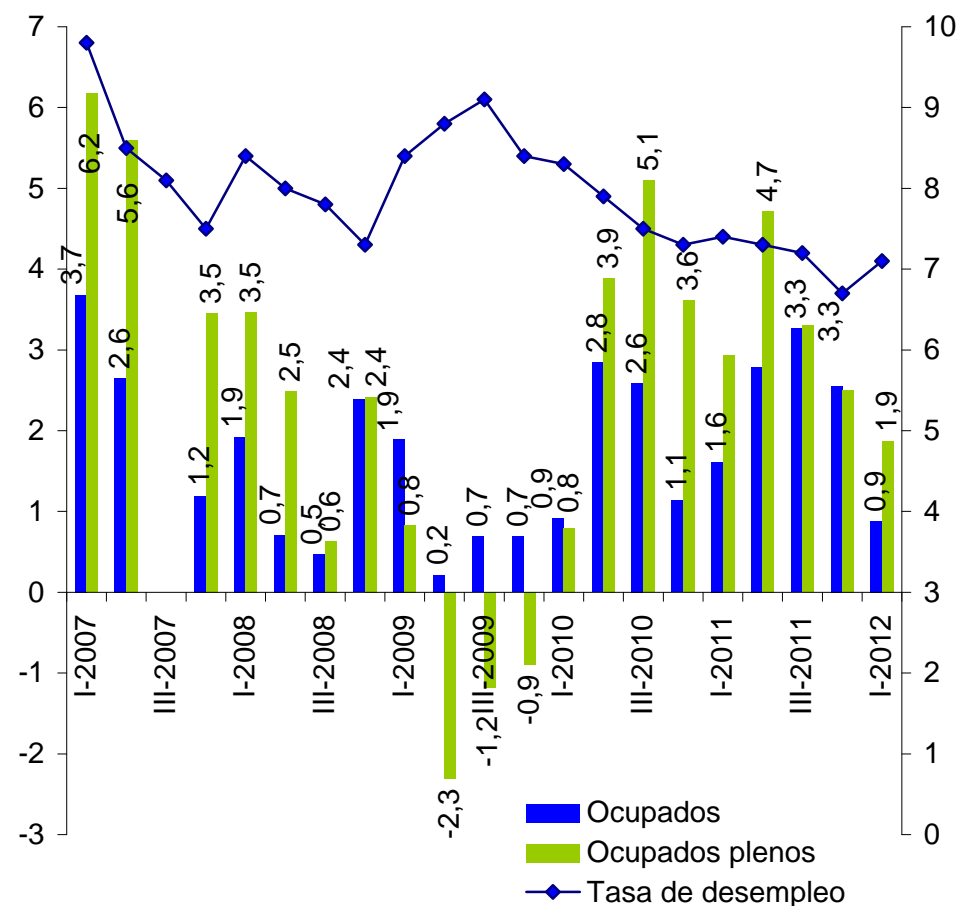
■ Las tasas de crecimiento interanual del empleo y empleo pleno (es decir, la proporción de ocupados que trabajan más de 35hs semanales) continúan mostrando la misma tendencia a la desaceleración de los trimestres anteriores.

■ Dado que la desaceleración de la creación de empleo pleno fue menor, la participación de los empleados plenos se incrementó con respecto a 2011, en relación con los demás ocupados.

■ En el primer trimestre de 2012 la cantidad de ocupados creció sólo un 0,9% en relación con el año pasado. Dado que este crecimiento resultó menor que el de la población total, esto implicó una muy leve reducción de la tasa de empleo, la cual se mantiene en el 42,3% de la población durante los primeros meses del año.

■ Esta evolución de la creación de empleo implicó un leve incremento de la tasa de desempleo en el primer trimestre del año con respecto al anterior, aunque aún se mantiene por debajo de la registrada en el primer trimestre del año pasado, en un 7,1%.

Tasa de variación interanual de los ocupados y los ocupados plenos. I trim 2007-I trim 2012 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Encuesta Permanente de Hogares-INDEC.

## Desigual evolución de la creación de puestos registrados en los diferentes sectores

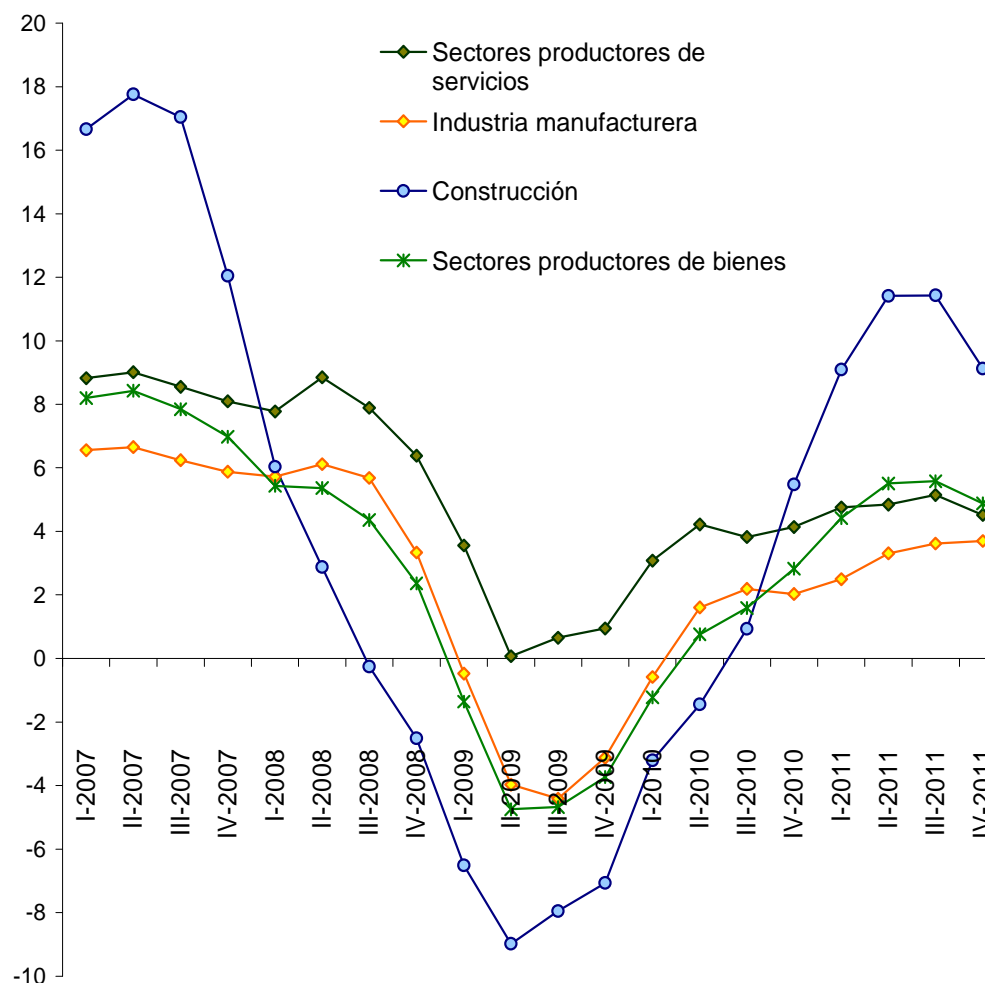
■ Los datos del gráfico reflejan la variación hasta el último trimestre de 2011, previos a la caída en la actividad en algunos sectores que se mostró anteriormente.

■ Sin embargo, la tasa interanual de crecimiento del empleo registrado mostró ya una reducción a finales del año pasado en la construcción, marcando un cambio de tendencia luego del importante crecimiento desde 2009.

■ Tanto los sectores productores de bienes como los de servicios mostraron una menor caída en la tasa de crecimiento del empleo.

■ En el caso de la industria, en cambio, se observa una desaceleración pero el empleo registrado continuó creciendo hasta finales del año pasado.

Tasa interanual de crecimiento del empleo registrado por rama de actividad, I trim 2007-IV trim 2011 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Ministerio de Economía.

### Aumento de los salarios reales

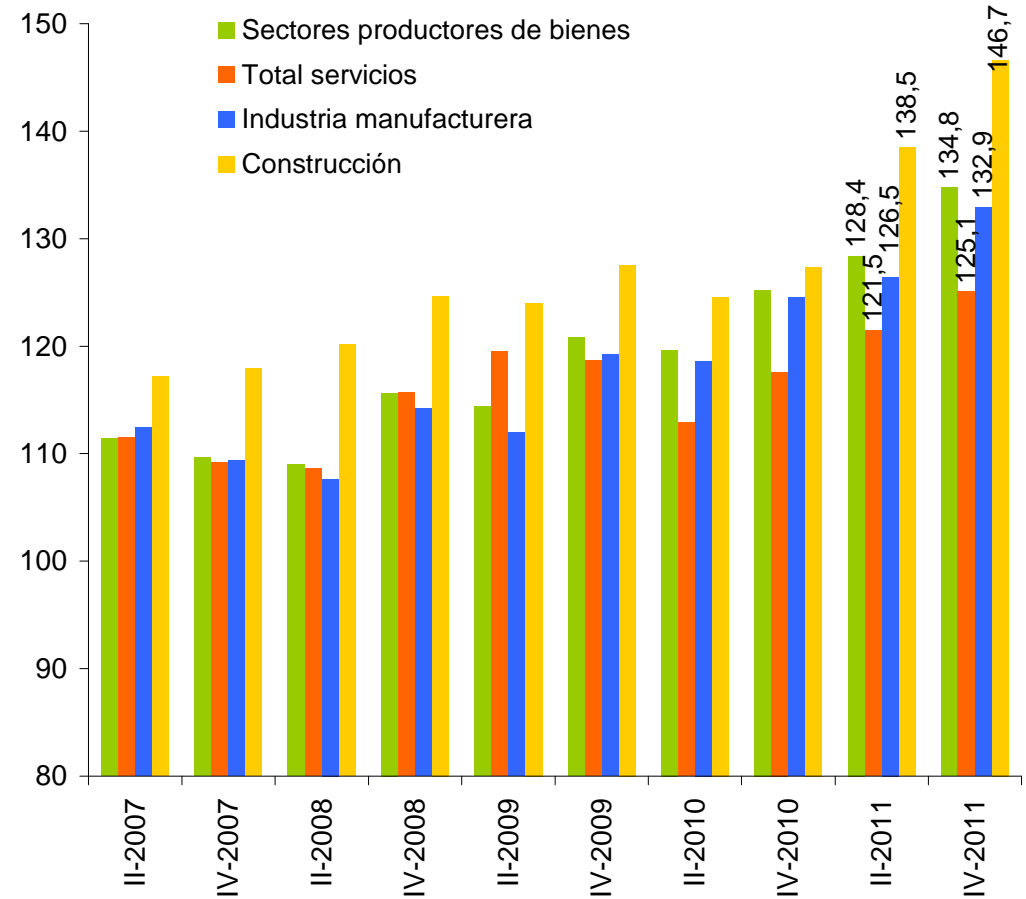
■ En el gráfico se puede observar que desde el primer trimestre de 2007 el poder adquisitivo de los salarios presenta un considerable incremento hasta finales de 2011.

■ Luego del amesetamiento y leve caída de los salarios reales durante 2009 en el conjunto de sectores analizados, se observa un nuevo sendero de crecimiento hasta 2011. Por su parte, en el cuarto trimestre de ese año resultaron un 7% mayores que el año anterior en términos reales.

■ Al desagregar por sector, se aprecia que la construcción muestra los mayores incrementos salariales en los últimos trimestres, de manera que traccionó, junto con la industria, al conjunto de los sectores productores de bienes.

■ Los sectores productores de servicios, en cambio, mostraron en los últimos trimestres un menor dinamismo, aunque están por encima que hace tres años.

Evolución de las remuneraciones reales de los asalariados registrados por sector, II trim 2007-IV trim 2011 (índice base I trim 2007=100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Ministerio de Economía, EPH-INDEC, IPC-INDEC e IPC-9 provincias.