

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
Nivel de actividad y dinámica de la inflación	1
Evolución de la industria automotriz	1
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
El desempeño de las actividades industriales en el período 2002-2008	2
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Relaciones entre el Banco Central y la Tesorería	4
Fondo para el Desendeudamiento	4
Tipo de cambio estable	4
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Evolución de los precios	5
Pobreza e indigencia	6
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
Avanza la cosecha agrícola	8
Restricciones comerciales de China	8
El ciclo ganadero	8
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
UIA: continúa la recuperación manufacturera	10
Indec: firmeza de la reactivación	10
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Evolución del intercambio comercial	11
Variaciones de los precios de exportación	12
Evolución del tipo de cambio real multilateral	12
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
La recaudación tributaria superó las previsiones	14
Superávit primario y resultado financiero deficitario	14
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
La recuperación económica de Estados Unidos	16
Resurgimiento del FMI	16
<b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>	18

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. José Escandell.

Informe Económico de Coyuntura es una publicación mensual del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA). Registro de la Propiedad Intelectual N° 689050. Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.

**ANÁLISIS GLOBAL****Nivel de actividad y dinámica de la inflación | Evolución de la industria automotriz****Nivel de actividad y dinámica de la inflación**

Los primeros datos correspondientes al año en curso en materia de actividad productiva, confirman una recuperación sostenida que ya se había iniciado en el último trimestre de 2009. La información suministrada por el Indec, a través del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), señala que **en el primer bimestre del año la expansión alcanzó a 5,4%** con relación a igual período del año anterior.

En la discriminación sectorial **se observa un comportamiento muy dinámico de la industria manufacturera**, cuyo incremento en el primer bimestre ascendió a 8,2%. Al interior del sector industrial, se destacan los incrementos de la producción automotriz (102,5%) y de acero crudo (35,7%) -ramas afectadas por la crisis internacional en 2009-, pero también son significativos los registros alcistas en productos de caucho y plástico (23,4%) y en la industria textil (21,8%), actividades más vinculadas al mercado interno.

De la mano de la expansión del consumo interno y de las exportaciones, se prevé que otros sectores, como la construcción y los servicios en general, también alcancen un crecimiento sostenido a lo largo del año en curso. Por cierto, **está asegurada una contribución importante del sector agropecuario**, cuya manifestación más significativa se registra en el segundo trimestre del año, cuando se comercializa la cosecha gruesa (soja y maíz).

El incremento de la demanda en el mercado interno puede estar asociado a factores de distinta naturaleza. Por un lado, la asignación por hijo mejora la capacidad adquisitiva de los sectores más postergados, cuyo gasto se orienta básicamente hacia los productos de primera necesidad. Por el otro y en particular en los sectores medios, las expectativas de inflación - que para la UTDT ascienden al 30% anual-, la estabilidad esperada del tipo de cambio nominal y las bajas tasas de interés pasivas, pueden aumentar las preferencias por el consumo presente, con orientación mayoritaria hacia los bienes de consumo durable (automotores, electrodomésticos, etc.)

Frente a tal escenario se agudizan las presiones inflacionarias, con un impacto mayor sobre los productos alimenticios y en especial, el aumento de la carne vacuna. El propio Indec reconoce que en el primer trimestre del año la canasta básica alimentaria -que se utiliza para calcular la indigencia- se incrementó 9,6%.

El comportamiento futuro del proceso inflacionario depende de los factores que están operando en su dinámica, esto es, de las razones principales que explican el comportamiento de los precios. **Si, como argumenta el gobierno, la suba obedece a una corrección de precios relativos, la trayectoria inflacionaria puede ser más moderada o controlable**, impidiendo el alza de los precios más rezagados (como es el caso de las tarifas energéticas o del transporte de pasajeros, por ejemplo).

**Por el contrario, si estamos en presencia de un proceso de inflación inercial que se retroalimenta a sí mismo, el aumento generalizado de los precios tendería a acelerarse** ante la falta de una política antiinflacionaria integral. En tal sentido, por sus efectos impulsores potenciales, es importante monitorear permanentemente la magnitud del déficit fiscal -y su financiación vía expansión monetaria- y el resultado de las negociaciones salariales. En este último aspecto, corresponde considerar no sólo el nivel del ajuste de las remuneraciones, sino además la extensión temporal de los acuerdos, dado que es muy riesgoso para las expectativas inflacionarias dejar abierta la posibilidad de rediscutir salarios en un lapso de pocos meses.

En el plano fiscal, por su parte, a favor de un incremento de la recaudación tributaria del 23,7% interanual en el primer trimestre -por reactivación, mayor comercio exterior e inflación- y del uso de recursos de organismos públicos como el Banco Central (utilidades más adelantos transitorios), ANSES, PAMI y otros, el Estado nacional puede sostener una expansión significativa del gasto primario. Si a ello se agrega la posibilidad de utilizar fondos provenientes de las reservas internacionales de divisas y el eventual acceso al mercado financiero internacional en la etapa poscanje, el margen de maniobra del gobierno en materia de gasto fiscal puede ampliarse considerablemente e impactar también en la aceleración inflacionaria.

Adicionalmente, el incremento de los recursos del Estado nacional -vía recaudación y fuentes alternativas de financiación- también acrecienta sus posibilidades de asignación de fondos a las provincias, por fuera de lo establecido en el régimen federal de coparticipación de impuestos. De allí la importancia del conflicto parlamentario, que ha provocado la iniciativa de la oposición para modificar la distribución del impuesto a las transferencias bancarias.

**Evolución de la industria automotriz**

Los datos anticipados del Estimador Mensual Industrial del Indec indican que la producción manufacturera tuvo en el **primer trimestre** del año un incremento interanual de 9,2% sin estacionalidad, correspondiendo el mayor ritmo de aumento, muy ampliamente, al rubro de automotores.

Según cifras de la Asociación de Fábricas de Automotores (Adefa):

- la producción local de vehículos presentó en marzo una suba de 39,0% respecto de igual mes del año anterior y en el primer trimestre un incremento de 73,9% interanual;
- las **ventas a concesionarios** tuvieron, asimismo, alzas de 47,5% y de 48,4%, respectivamente;

- las **exportaciones** mostraron aumentos de 50,0% y de 101,3%.

Este positivo comportamiento se explica en parte por la baja base de comparación en **2009**. La tendencia decreciente de la producción automotriz se había registrado desde octubre de 2008 hasta febrero del año siguiente, con caídas interanuales mayores a 50%. Recién en noviembre de 2009 se observó el primer incremento interanual, luego de doce meses de bajas consecutivas. Así, el año 2009 cerró con una caída de la producción en 14,1%.

Ante la fuerte caída de la actividad e intentando sostener el nivel de ocupación laboral, las autoridades brindaron financiación a las nuevas plataformas de las empresas, otorgaron créditos blandos a los autopartistas y dieron subsidios para los costos salariales.

Las perspectivas empresariales para **2010** son auspiciosas, ya que Adefa estima que de mantenerse la actual tendencia se alcanzaría una producción anual de 640.000 unidades, superándose así en **7,2%** el récord histórico de 2008.

La mayor **demanda interna** de automotores que se viene observando responde -como sucede en general con los bienes durables- a un conjunto de factores:

- la existencia de una demanda reprimida en 2009, acompañada de una mayor acumulación de ahorros en dólares;
- una aceleración de la tasa de inflación y de las expectativas inflacionarias;
- un tipo de cambio sin expectativas de variaciones bruscas;
- tasas de interés para depósitos a plazo fijo negativas en términos reales;
- una mayor propensión a tomar crédito, dada una menor incertidumbre con relación al cuadro macroeconómico, y
- un cierto aumento del precio en dólares de los vehículos.

Este panorama se vio confirmado con las estimaciones del índice de **confianza del consumidor** de la Universidad Torcuato Di Tella, que subió en abril un 15,8% interanual, a la vez que la predisposición para la **compra de automóviles y casas** aumentó 5,1%.

Por otro lado, la **demand externa** viene liderando el proceso de reactivación automotriz, abarcando 60,7% de la producción local en el primer trimestre del año. El destino principal de las exportaciones es el mercado brasileño, que recibió 87,1% de las mismas, absorbiendo así 52,8% de la producción local en el período.

El intenso intercambio de automotores con Brasil se enmarca en la estrategia de las empresas terminales a nivel regional, en un contexto de **comercio bilateral regulado**. En 2009, año de crisis automotriz a nivel mundial, medidas de estímulo impositivo para la compra de vehículos adoptadas por Brasil, permitieron que su producción anual superara en más de 6% a la registrada en 2008. Para el corriente año se prevé que Brasil se convertirá en el cuarto mayor mercado de automotores en el mundo -después de China, Estados Unidos y Japón-, al desplazar de ese puesto a Alemania, afectada fuertemente por la crisis.

Sin embargo, salvo excepciones, en los últimos quince años tanto en automotores como en autopartes el **saldo comercial** ha sido negativo para la Argentina, previéndose para 2010 una ampliación del déficit, el cual sería de aproximadamente u\$s 7.200 millones, según estimaciones de la Asociación de Fábricas Argentinas de Componentes (Afac).

Con respecto a la producción de **autopartes**, existe una tendencia mundial a concentrar el aprovisionamiento en proveedores globales, lo cual disminuye las posibilidades de desarrollo de las empresas autopartistas locales. En esta materia, a fin de incrementar la baja participación de componentes nacionales en la producción local de automotores, las autoridades económicas prevén mejorar la ley de promoción a la producción de autopartes, a la vez que se ha diseñado un esquema de financiación accesible por parte de la Anses y el Banco Nación al conjunto de la cadena automotriz.

En ese sentido, en el marco de los Encuentros de Integración Productiva argentino-brasileños se ha previsto últimamente desarrollar un programa de trabajo para el rubro de autopartes, dentro de los sectores productivos considerados estratégicos para la integración.

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### • El desempeño de las actividades industriales en el período 2002-2008 (1)

La devaluación de comienzos de 2002 provocó un cambio radical en los precios relativos de la economía, generando incentivos diametralmente opuestos a los vigentes durante el período del régimen de Convertibilidad; las rentabilidades sectoriales se modificaron tanto en términos absolutos como relativos, sesgando a favor de la producción de transables. Desde entonces, la economía argentina ha experimentado un acelerado crecimiento, a una tasa acumulativa anual promedio de 8,2% entre 2002 y 2007, recuperando ya hacia el año 2005 los niveles de producto previos a la fase de recesión y crisis. A nivel de grandes sectores de la economía, la industria ha liderado este proceso de reactivación, caracterizándose por una recuperación relativamente temprana y elevadas tasas de crecimiento, revirtiendo el proceso de desindustrialización relativa de la década pasada. De acuerdo con el régimen competitivo de cada actividad y con su particular capacidad de respuesta al cambio abrupto de precios relativos, las ramas manufactureras han evidenciado diversos niveles de recuperación, dinamismo y contribución al crecimiento del PBI; sin embargo, una característica saliente del crecimiento industrial es que ha sido bastante generalizado a nivel sectorial.

Entre las ramas más dinámicas durante la fase de reactivación predominan aquellas que experimentaron la mayor caída relativa de volumen de producción durante la crisis (textil y confecciones, metalmecánica -excluido maquinaria-, materiales para la construcción, aparatos de audio y video, maquinaria y equipo eléctrico y automotriz). De todas maneras, en la medida en que estas actividades habían comenzado su achicamiento o retroceso relativo ya durante los años de crecimiento de la década de los '90 (excepto automotriz), su desempeño reciente no ha sido suficiente para recuperar sus anteriores niveles máximos de producción. Este conjunto de actividades, líderes del crecimiento industrial desde la devaluación, han enfrentado una demanda creciente tanto interna como externa y no presentaron estrangulamientos por el lado de la oferta, debido, principalmente, a su abundante capacidad ociosa al inicio de la recuperación y, más hacia finales de este período reciente, a inversiones adicionales.

A su vez, aquellos sectores que más crecieron en la década pasada y cayeron menos que el promedio entre 1998 y 2002, exhibieron incrementos sostenidos en el período reciente, aunque menos pronunciados, superando sus máximos históricos. Este desempeño relativamente menos dinámico se explica, en la mayoría de los casos, porque están próximos al nivel de saturación de su capacidad instalada, o porque requieren grandes proyectos de inversión, cuya puesta en marcha no es inmediata. Se trata en general, de actividades basadas en el aprovechamiento de recursos naturales y productoras de commodities (producción de insumos básicos, metales, químicos básicos, papel, combustible y alimentos), consolidadas a lo largo del proceso de apertura y desregulación y que ostentan actualmente el mayor peso relativo en la estructura industrial. Su mejor desempeño relativo durante el período de crisis se explica, principalmente, por su elevado coeficiente de exportaciones; a su vez, los precios relativos post devaluación les han resultado igualmente favorables.

El proceso de generación de empleo en la industria registra un patrón sectorial similar. Las actividades que han generado puestos de trabajo e incorporado mano de obra en mayor medida que el promedio son aquellas que más la había expulsado entre 1998 y 2002: se trata, fundamentalmente, de ramas intensivas en trabajo y, al mismo tiempo, predominantemente orientadas al mercado interno. La fuerte recuperación de la demanda doméstica desde el segundo semestre de 2003, en el contexto de un tipo de cambio relativamente proteccionista frente a importaciones competitivas, favoreció tal desempeño. En cambio, el proceso de generación de empleo ha sido comparativamente menos dinámico en el caso de los sectores tradicionalmente exportadores o productores de commodities industriales, relativamente poco sensibles al ciclo económico interno y, por esa razón, menos expulsores de mano de obra durante la crisis previa.

La inversión acompañó este proceso de reactivación, alcanzando en el tercer trimestre de 2006 una tasa de 22,8%, superando el máximo registrado a principios de 1998. El proceso de inversión exhibe un dinamismo mayor al observado en otros períodos de recuperación post crisis de los últimos veinticinco años. De hecho, desde 1998, la antigüedad del parque instalado ha venido aumentando paulatinamente, generando problemas de obsolescencia en algunas ramas y empresas; esta situación resultó particularmente agravada durante la crisis por un proceso de desinversión neta que afectó la reproducción de la capacidad productiva y elevó la antigüedad del equipamiento existente. Después de una caída del orden del 85% entre 1998 y 2002, las importaciones de bienes de capital se recuperaron rápidamente; sin embargo, aquellas dirigidas a la industria manufacturera resultaron en 2005 un 40% más bajas que las registradas en 1998, sin que, al mismo tiempo, se haya registrado un proceso significativo de sustitución por producción local.

En forma resumida puede señalarse que la industria tuvo un desempeño notablemente dinámico entre 2003 y 2008 con una tasa de crecimiento del 11% anual, siendo el período de mejor desempeño de las últimas tres décadas. Asimismo, la tasa anual de crecimiento del empleo fue cercana al 6%, basado en el crecimiento de sectores intensivos en la utilización de mano de obra, recuperando la industria luego de 30 años su capacidad de generación de empleo. A su vez, se verifica un notable crecimiento de las exportaciones e importaciones, y consecuentemente de la inserción internacional del sector manufacturero. Producto de la profunda modificación de la función de producción de los años noventa -con una incorporación creciente de insumos importados, tendencia que no se ha modificado en este período- no se generó un proceso de sustitución de importaciones. Por el contrario, los saldos de comercio exterior de la industria fueron crecientemente negativos. En el dinamismo exportador se verifica como hecho auspicioso, la participación de un grupo de empresas con mayor capacidad de actividades de ingeniería (como maquinaria agrícola, equipos de GNC, instrumental médico, laboratorios medicinales, entre otros), pero que aún no tienen peso suficiente para modificar el patrón de especialización productiva. El notable proceso de extranjerización generado en la década anterior no se revirtió, pero se verificó que el dinamismo de las adquisiciones estuvo articulado por las filiales de empresas brasileñas, que desplazaron en ese papel a las corporaciones de los países desarrollados. El dinamismo industrial fue financiado básicamente con los recursos propios de las firmas, en un contexto de escasa profundización financiera interna y ajena al financiamiento externo. En consecuencia, la exposición financiera de las empresas, sus niveles de morosidad y el funcionamiento de la cadena de pagos se desarrolló sin perturbaciones. Finalmente, el proceso de inversiones fue determinante para sostener el crecimiento: sin embargo, no se ha verificado la existencia de inversiones radicales que apuntalen una dinámica de cambio estructural. En el año 2007, frente a una demanda muy sostenida, se observó una preferencia por acelerar las importaciones para abastecerla, postergando las decisiones de inversión.

Si bien muchos sectores han remontado total o parcialmente el terreno perdido en el marco de un cuadro macroeconómico y de incentivos más favorable, la configuración sectorial de la industria no se ha modificado de un modo significativo. Ciertamente, puede alegarse que éste sería un fenómeno esperable, dado el escaso tiempo transcurrido desde el colapso del régimen de Convertibilidad; de todas maneras, los indicios emergentes de las tendencias de la inversión confirmarían la inexistencia, a mediano plazo, de un proceso de cambio estructural en marcha. Las disparidades observadas en los ritmos de expansión y algunas alteraciones a nivel sectorial en el liderazgo de la recuperación industrial no modificaron el patrón de crecimiento heredado de las reformas estructurales y el ajuste productivo consiguiente. Los impactos de la crisis internacional de 2008, asociado a las expectativas negativas domésticas, interrumpieron este ciclo de crecimiento de la producción y el empleo. En el segundo semestre de 2009, se están despejando las dudas sobre una posible implosión de la economía. Se está recuperando el nivel de actividad, y como cabe esperar, el empleo y la inversión traen un rezago. La identificación de nuevas oportunidades productivas en el sector manufacturero, es un elemento clave en la búsqueda de un desarrollo inclusivo, que requiere del desarrollo de ventajas competitivas dinámicas y la generación de empleo fundado en la calidad de la mano de obra.

---

(1) Extracto del trabajo de Bernardo Kosacoff titulado "Marchas y contramarchas de la industria argentina (1958-2008)", publicado en Boletín Informativo Techint N° 330, Bs. Aires, septiembre-diciembre 2009.

**MONEDA Y FINANZAS****SITUACION**

- A través de diversos instrumentos -como los adelantos transitorios, el traspaso de utilidades y, más recientemente, la utilización de las reservas de divisas para el pago de deudas- el Banco Central se ha convertido en una de las principales fuentes de financiamiento de la Tesorería.
- Se revierte el proceso de fuga de divisas que se venía registrando en los últimos tiempos, gracias al desempeño del sector comercial externo y a la inminencia de la apertura de la operación de canje de la deuda.

**Relaciones entre el Banco Central y la Tesorería**

En los últimos meses se ha ido afianzando el papel del Banco Central como **principal fuente de financiación** del déficit del sector público nacional.

Por un lado, se prevé que, de manera escalonada, el ente monetario vaya traspasando unos \$ 20.000 millones correspondientes a sus **utilidades del período 2009**, logradas básicamente a partir de diferencias cambiarias y revaluación de títulos públicos en su cartera.

Otro instrumento que ya viene siendo utilizado, y que se encuentra próximo a su límite, es el de los **adelantos transitorios**, calculados en cerca de \$ 12.000 millones para el presente año.

A estas herramientas, de alguna manera consideradas ya habituales, debe adicionarse ahora el denominado **Fondo para el Desendeudamiento**, creado por decreto en marzo último, por u\$s 4.382 millones provenientes de las reservas de divisas del BCRA y destinado a cancelar deuda de la Tesorería con acreedores privados.

Cabe resaltar que a lo largo de estos años el Banco Central ha ido recibiendo distintos **títulos públicos** como contraprestación de los fondos cedidos a la Tesorería para hacer frente a sus pagos.

Vale recordar, en ese sentido, la letra intransferible que recibiera en ocasión de la cancelación de deuda con el Fondo Monetario Internacional en el año 2006 por unos u\$s 9.600 millones.

A fines de marzo último, el BCRA tenía en su poder bonos públicos por casi \$ 79.000 millones, en tanto que los adelantos transitorios, que se van renovando a su vencimiento, alcanzaban a \$ 37.000 millones.

La suma de estos conceptos permite verificar que cerca de u\$s 30.000 millones es el monto que muestra la estrecha relación financiera entre la Tesorería y la entidad monetaria, detrás de la cual aparece una decisión estratégica al más alto nivel político.

**Fondo para el Desendeudamiento**

A comienzos de abril se realizó el primer pago de un vencimiento de deuda con acreedores privados a través del Fondo para el Desendeudamiento conformado con reservas de divisas del Banco Central.

Una vez que la Justicia destrabó el uso de este Fondo, que había sido bloqueado por medidas cautelares, se pagaron u\$s 204 millones por **intereses del Boden 2015**.

Este título público se emitió en el año 2005, está nominado en dólares y remunera una tasa de interés fija del 7% anual pagadera semestralmente.

A mediados de abril se prevé pagar, utilizando este Fondo, unos u\$s 164 millones correspondientes a intereses del Bonar X.

**Tipo de cambio estable**

En las últimas semanas la cotización del dólar se mantiene en torno a los **\$ 3,89**, debiendo en algunas jornadas ser sostenida por el Banco Central con fuertes intervenciones en el mercado cambiario.

Esta situación demuestra que se ha **revertido el proceso de salida de capitales** que, con mayor o menor intensidad, se viene observando en los últimos años.

Cabe destacar que hablamos en términos netos, en el sentido de que quizás siga observándose una preferencia por la divisa estadounidense en ciertos sectores, lo cual alimenta su demanda.

Pero la oferta de dólares ha crecido fuerte a partir de marzo último, explicada fundamentalmente por el desempeño del **sector comercial externo** y por la proximidad del **canje de deuda**.

En cuanto al comercio exterior, se espera para este año un **superávit comercial** que rondaría los u\$s 18.000 millones, de los cuales unos 11.000 millones ingresarían en el período **marzo-julio**, ya que provienen básicamente de las exportaciones de soja.

Con respecto a la operación de canje, la inminencia de su puesta en marcha hace que aparezcan fondos del exterior, o de los colchones, para posicionarse en títulos públicos cuyas cotizaciones se encontrarían atrasadas.

Esto se verificó especialmente en el **bono cupón PBI**, que se convirtió en la mejor alternativa de inversión financiera en marzo último. Su versión en dólares creció casi 38%, en tanto que en pesos lo hizo en 34%.

Por su parte, el título de Descuento en pesos aumentó 23% en ese período.

Esta trayectoria de los precios de los bonos públicos se ha visto reflejada en la evolución del **indicador de riesgo-país**, que se ubicaba por encima de los 800 puntos básicos hacia fines de febrero, descendiendo a menos de 650 puntos a fin de marzo.

A su vez, el **índice Merval**, representativo de las acciones líderes, subió 7% en marzo, cerrando en 2.373 puntos.

PERSPECTIVAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>La asistencia financiera que viene realizando a la Tesorería, podría tornar difícil el cumplimiento de las metas fijadas por el Banco Central en su programa monetario correspondiente al segundo trimestre del año.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Diversas provincias, empresas y bancos aguardan la conclusión de la operación de reapertura del canje para salir a los mercados financieros a colocar deuda en condiciones más ventajosas que las actuales.</li> </ul>

## PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION
<ul style="list-style-type: none"> <li>Tanto las cifras de inflación del mes de marzo último registradas por el Indec, como las estimadas por analistas privados - con fuertes discrepancias entre ambas- coinciden en señalar una moderada desaceleración en la suba de los precios minoristas, como consecuencia principal del comportamiento de la carne vacuna.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>No obstante, en el primer trimestre se verifican importantes incrementos del valor de las canastas con las que se calculan los indicadores de pobreza e indigencia.</li> </ul>

### Evolución de los precios

De acuerdo a la información difundida por el **Indec**, la inflación minorista en **marzo** pasado fue de 1,1% con respecto al mes precedente. De este modo, el incremento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a lo largo del **primer trimestre** del año en curso ascendió a 3,5%.

En dicho período mensual, el impacto provino en mayor medida de los **bienes** (4,4%) que de los **servicios** (1,9%) y dentro de los primeros, principalmente del rubro de alimentos y bebidas.

Por su parte, en la comparación trimestral, los **analistas privados** calculan una tasa de inflación que duplica -y en algunos casos más que duplica- a la consignada por el organismo oficial. De todas maneras, hay coincidencia en señalar que la suba de los precios **se desaceleró** en marzo con relación a lo que se había verificado en febrero y ello guarda estrecha relación con un comportamiento similar observado en los precios de la **carne vacuna**.

El **principal interrogante** sobre la evolución del proceso inflacionario en los próximos meses, consiste en determinar si ya se registró un proceso de corrección de precios relativos -en particular, en ciertos rubros alimenticios- o si, por el contrario, se ha iniciado una etapa de suba inercial de los precios que afecta o afectará a la totalidad de los rubros.

En tal sentido, es importante observar la magnitud y las características de los **acuerdos salariales**, por un lado, y la evolución del **gasto público**, por el otro. Tales elementos son decisivos para proyectar el dinamismo de la demanda de bienes y servicios y, en consecuencia, su eventual impacto sobre el proceso inflacionario.

En el caso de las negociaciones salariales, por su parte, señalamos que resulta necesario analizar la magnitud de los incrementos -que superan el 20% en los acuerdos ya cerrados- y también la extensión temporal de los mismos. Si se deja abierta la instancia de una renegociación salarial a pocos meses vista -como es el caso de los trabajadores del transporte de pasajeros-, el impacto sobre las expectativas inflacionarias puede ser significativo.

Al respecto, cabe señalar que las **expectativas de inflación** para los próximos doce meses, detectadas por el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT, ascienden a 30%.

## Pobreza e indigencia

El Indec publicó recientemente los datos sobre la incidencia de la pobreza y la indigencia, que surgen de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), correspondientes al **segundo semestre de 2009**. De acuerdo a la información suministrada, la **pobreza** afecta a 13,2% de la población urbana relevada y la **indigencia** a 3,5%.

Estas cifras indican que se verificó una mejora en la situación social a lo largo del año 2009, a pesar del impacto de la crisis sobre la situación económica en general e inclusive más allá del reconocimiento del propio Indec con respecto al incremento de la tasa de desocupación. Por cierto, las **estimaciones privadas** difieren considerablemente de los guarismos oficiales y tienden a ubicar la pobreza en torno al 30% de la población y la indigencia por encima del 10%.

Si bien no se conoce la evolución de los indicadores de referencia en el primer trimestre del corriente año, puede preverse una incidencia significativa de dos elementos que se contraponen. Por un lado, el impacto negativo del proceso inflacionario con epicentro en el **aumento de los productos alimenticios** y por el otro, el efecto positivo de la **asignación por hijo** que beneficia a trabajadores desocupados o informales.

Con relación al tema inflacionario, el propio Indec reconoce que en el primer trimestre la canasta básica total -que mide la pobreza- incrementó su valor un 6,6% y la canasta básica alimentaria -que mide la indigencia- un 9,6%. Estos valores prácticamente **duplican y triplican**, respectivamente, la tasa promedio de inflación difundida por el organismo oficial para el primer trimestre del año en curso.

## PERSPECTIVAS

- Las proyecciones con respecto a la evolución del proceso inflacionario plantean el interrogante sobre los factores dinamizantes del mismo. Si se trata de una corrección de precios relativos, cabría prever una desaceleración en el alza de los precios con respecto a lo acontecido en el primer trimestre del año.
- Por el contrario, si se entra en una etapa de inflación inercial por puja distributiva -considerar aumentos salariales y expansión del gasto público-, puede potenciarse la suba mensual de los precios.

## Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

Periodo	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	15,2
IV Trim. 04	45,9	40,4	12,1	14,3
I Trim. 05	45,2	39,4	13,0	12,7
II Trim. 05	45,6	40,1	12,1	12,8
III Trim. 05	46,2	41,1	11,1	13,0
IV Trim. 05	45,9	41,3	10,1	11,9
I Trim. 06	46,0	40,7	11,4	11,0
II Trim. 06	46,7	41,8	10,4	12,0
III Trim. 06	46,3	41,6	10,2	11,1
IV Trim. 06	46,1	42,1	8,7	10,8
I Trim. 07	46,3	41,7	9,8	9,3
II Trim. 07	46,3	42,4	8,5	10,0
III Trim. 07	46,2	42,4	8,1	9,3
IV Trim. 07	45,6	42,1	7,5	9,1
I Trim. 08	45,9	42,0	8,4	8,2
II Trim. 08	45,9	42,2	8,0	8,6
III Trim. 08	45,7	42,1	7,8	9,2
IV Trim. 08	46,0	42,6	7,3	9,1
I Trim. 09	46,1	42,3	8,4	9,1
II Trim. 09	45,9	41,8	8,8	10,6
III Trim. 09	46,1	41,9	9,1	10,6
IV Trim. 09	46,3	42,4	8,4	10,3

**Tasa de Actividad:** porcentaje entre la población económicamente activa (PEA) y la población total. // **Tasa de Empleo:** porcentaje entre la población ocupada y la población total. // **Tasa de Desocupación:** porcentaje entre la población desocupada y la PEA.

**Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.



## Avanza la cosecha agrícola

Las previsiones de producción de **maíz** superan las estimaciones anteriores. La Bolsa de Comercio de Rosario prevé la obtención para la campaña 2009/10 de unos 20,4 millones de toneladas, que se obtendrían a partir de rindes excepcionalmente elevados (hasta 10.000 kilos por hectárea).

La cosecha de **trigo** finalizó con un total declarado de 8 millones de toneladas. Este volumen implica la ocurrencia de rendimientos excepcionales, que en algunas zonas alcanzaron los 5.000 y hasta 6.000 kilos por hectárea. Cabe destacar que a esta altura del año comienzan las previsiones de siembra para la campaña 2010/11. Tal vez, la devolución del 70% de las retenciones a productores de hasta 800 toneladas de la campaña finalizada, actúe como aliciente y se produzca una expansión del área cultivada.

La Bolsa de Cereales de Buenos Aires, ante los elevados rindes de la **soja** obtenidos en las zonas núcleo, elevó sus estimaciones a 54,5 millones de toneladas.

Si se tiene en cuenta que la estimación total de producción granaria alcanzaría a algo más de 90 millones de toneladas, la producción de soja estaría representando **60% del total**. Esta gran concentración marca un alerta en materia de **preservación de los suelos** y en este sentido, medidas de aliento o que al menos no desalienten la producción de trigo, favorecerían una revitalización de la práctica de la combinación trigo/soja.

## Restricciones comerciales de China

Con el argumento de la aplicación de una **norma sanitaria** que establece un límite máximo de 100 partes por millón, de residuos de hexano en el aceite de soja crudo, el Centro de Información de Granos y Aceites de China anunció la gradual reducción del ingreso de aceite argentino a ese país. La medida es interpretada como una barrera paraarancelaria destinada a satisfacer **distintos fines**, entre otros:

- provocar un descenso de los precios de los productos que China importa, aprovechando un supuesto sobrestock de aceite en ese país;
- actuar como represalia ante las medidas antidumping adoptadas por el gobierno argentino frente al ingreso de algunos productos industriales como juguetes y zapatos;
- anticipar al mercado la intención -ya en marcha- de ampliar la capacidad propia de molienda, lo que generaría una mayor demanda de materia prima, en detrimento de los productos elaborados.

De ser real el motivo declarado, la solución no ofrecería mayores problemas y las aceiteras han afirmado que ya están tomando las medidas correspondientes. Sin embargo, y aunque la aplicación del aceite de soja a la producción de biodiesel es una alternativa plausible, la situación creada con China es un alerta fuerte ante la **doble dependencia**: del cultivo de la soja y de las importaciones de un demandante de tanta importancia.

## El ciclo ganadero

El conflicto abierto por el incremento de los **precios de la carne vacuna** y sus consecuencias sobre el consumo de la población y sobre la evolución del proceso inflacionario, motivó la adopción de algunas **medidas oficiales**, parte de las cuales tendrá incidencia en el corto y en el mediano plazo, mientras que las otras tendrían resultados más de fondo y perceptibles a plazos más largos. Cabe destacar que todas ellas pretenden actuar sobre un fenómeno cíclico propio de la actividad, que se caracteriza por el hecho de que la producción es a un tiempo **bien de consumo y bien de inversión**. Esa característica hace que se presenten resistencias a determinadas medidas que, incluso, pueden actuar de manera procíclica.

En efecto, el doble carácter de bien de consumo y bien de producción suele hacer que un incremento de los precios, en lugar de actuar como estímulo a la oferta, lo haga retrayéndola en procura de una futura ampliación del rodeo y de la producción, sobre todo si se espera que la tendencia de precios se mantenga y cuando -como en el momento actual- se cuenta con pasturas suficientes y precios relativos granos/carne favorables a la ganadería.

Una de las medidas de corto y mediano plazo adoptadas es la relativa a la exigencia de un gradual **mayor peso de los animales** enviados a faena hasta llegar a 320 kilos en febrero de 2011, aún a riesgo de que el faltante inicial de animales que cumplan con el peso exigido retraiga la oferta, incremente los precios y agudice la tendencia a la retención. Igualmente se trata de un riesgo menor, dado que con la actual disponibilidad de pasturas es escaso el tiempo necesario para alcanzar el primer kilaje exigido, de 280 kilos por cabeza. Por otra parte, los volúmenes de exportación, actuarán como variable de ajuste, aún cuando el ministro del ramo aseguró un nivel de exportaciones no inferior a 350.000 toneladas para 2010.

## PERSPECTIVAS

- La revista Oil World deja entrever la posibilidad del comienzo de una tendencia bajista para la harina de soja a partir del mes de mayo. Frente a este panorama los productores argentinos se preparan para regular su oferta del grano, evitando un alud de oferta. La gran demanda de silo-bolsas expresa esa intención.
- Para la ganadería se pondrá en ejecución el Plan de Ganados y Carnes, cuyo objetivo es el incremento de la eficiencia del rodeo nacional. Contará con créditos para su instrumentación y se centrará en la transferencia de tecnologías adecuadas a las características y demandas de las distintas provincias.

## Precio del novillo en el mercado de Liniers – Nominal (\$ por kg. Vivo)

Año	2009	2010
E	2,626	3,933
F	2,961	5,169
M	3,482	5,477
A	3,301	
M	2,972	
J	3,035	
J	3,173	
A	3,198	
S	3,254	
O	3,329	
N	3,496	
D	3,780	

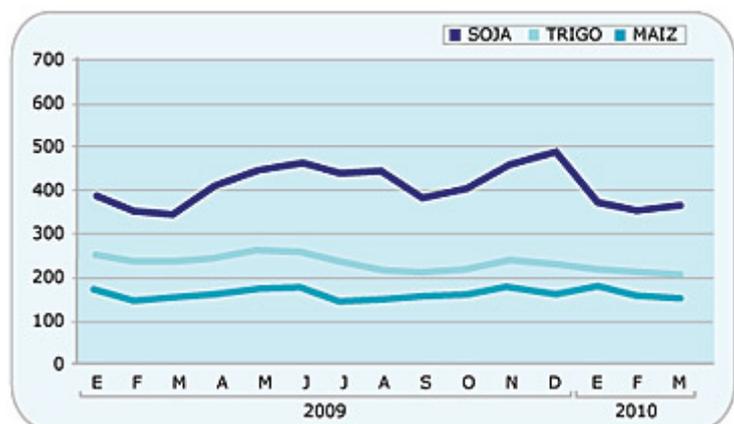


(\*) A partir del 06/12/05, por Resolución N° 5701/2005 de ONCCA (Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario), se aumentó el kilaje del novillo (de 400/430 a 431/460 Kg.).

Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM).  
// Fuente: Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación.

## Precios Agrícolas Internacionales u\$s por tonelada FOB, Golfo de México (I)

	Trigo	Maiz	Soja
<b>2009 M</b>	244,3	169,7	<u>360,4</u>
A	244,9	173,2	<u>402,4</u>
M	270,0	185,3	<u>450,5</u>
J	267,4	186,1	<u>470,0</u>
J	238,3	160,3	<u>439,6</u>
A	218,7	161,6	<u>442,4</u>
S	203,8	161,8	<u>389,7</u>
O	217,6	175,6	<u>400,5</u>
N	232,0	187,0	<u>406,0</u>
D	223,0	182,2	<u>409,4</u>
<b>2010 E</b>	217,7	185,5	<u>387,3</u>
F	214,1	167,8	<u>368,9</u>
M	210,5	164,6	<u>370,5</u>



(I) Cotizaciones a término para el embarque más cercano, promedio mensual. // Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y pesca. Dirección de Mercados Agroalimentarios.

**SECTOR INDUSTRIAL****SITUACION**

- Según puede apreciarse en los primeros meses del año, la industria manufacturera se encuentra atravesando ya una franca recuperación, apoyada básicamente en los mayores niveles de consumo privado, lo cual se hace más notorio al usar como base de comparación los deprimidos niveles del año anterior.
- Los últimos datos disponibles sobre la producción manufacturera en el primer bimestre del corriente año confirman esta tendencia, convergiendo en gran medida los datos del Indec (8,2% de aumento interanual) y los de la UIA (10,0%).
- De acuerdo con datos anticipados del Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec, la producción manufacturera presentó en marzo una suba interanual de 11,1% sin estacionalidad, acumulando en el primer trimestre del año un aumento de 9,2% interanual.

**UIA: continúa la recuperación manufacturera**

De acuerdo al Centro de Estudios (CEU) de la **Unión Industrial Argentina (UIA)**, la producción manufacturera continuó en **febrero** mostrando signos de recuperación, al aumentar 15,9% en términos interanuales, en tanto que se incrementó 6,1% sin estacionalidad con respecto a enero.

De esa forma, en el **primer bimestre** del año se acumuló una variación positiva de 10,0% con relación a igual lapso de 2009.

El CEU subrayó que los fuertes crecimientos interanuales indicados últimamente deben ser interpretados considerando que la **base de comparación** es particularmente baja, al comprender aquellos meses más afectados por la crisis. Al respecto, señaló que frente al primer bimestre de 2008 la producción del mismo período de 2010 es aún menor en 1,3%.

De mantenerse la tendencia reciente, en los meses próximos las cantidades producidas alcanzarían los niveles de la **primera mitad de 2008**.

A **nivel desagregado**, las variaciones interanuales de la producción manufacturera pueden escalonarse en cuatro grupos:

- en primer lugar se ubicó la industria automotriz, que viene presentando un alto dinamismo, acompañada por la positiva evolución de la siderurgia, mostrando ambos rubros una recuperación desde la segunda mitad de 2009;
- los rubros de metalmecánica y productos textiles tuvieron en el período un comportamiento destacado;
- los restantes rubros productivos presentaron variaciones positivas de diversa magnitud, con una excepción;
- la industria de alimentos y bebidas fue la única que mostró una significativa disminución, afectada por la reducción en la molienda de oleaginosas -producto de la menor cosecha pasada- y la menor producción de carnes rojas.

**Indec: firmeza de la reactivación**

Según el Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el Indec, en **febrero** pasado la producción manufacturera tuvo aumentos sin estacionalidad de 3,4% respecto del mes anterior y de 11,2% frente a febrero de 2009.

En el **primer bimestre** la variación acumulada del EMI fue positiva en 8,2% en términos desestacionalizados.

La desagregación por bloque para el primer bimestre permite observar el excepcional desempeño de la **industria automotriz**, con un incremento interanual de su producción en 102,5%, favorecido por la muy baja base de comparación.

También tuvo un desempeño destacado el bloque de industrias metálicas básicas con una suba de 26,2%, si bien la misma se originó exclusivamente en una suba del rubro de **acero crudo** (35,7%), pues el de aluminio primario prácticamente no varió (-0,2%).

Presentaron un comportamiento positivo, a su vez, los bloques de productos de caucho y plástico (23,4%) e industria textil (21,8%).

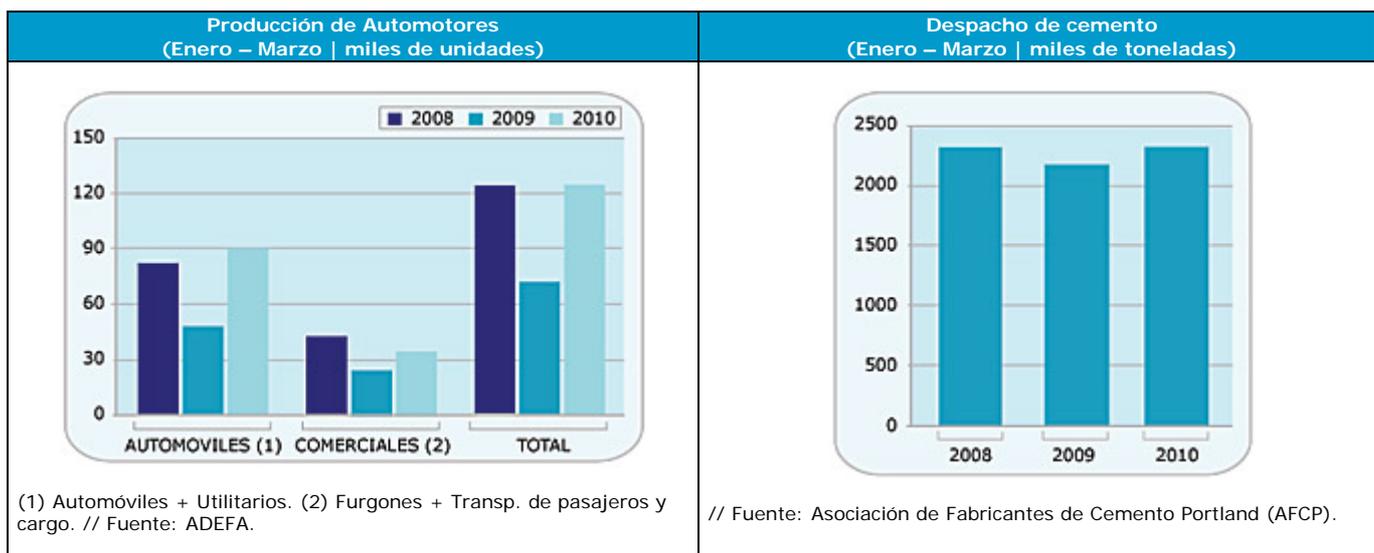
Asimismo, tuvieron un crecimiento mucho más moderado los bloques de edición e impresión (4,3%), sustancias y productos químicos (2,6%), refinación del petróleo (2,4%) y productos minerales no metálicos (0,8%).

Entre los bloques que mostraron una **reducción de su producción** en el período, se ubicaron los de metalmecánica (excluida industria automotriz), con una baja de 8,4%, papel y cartón (-7,6%) y cigarrillos (-6,5%).

También tuvo un descenso la industria alimenticia (-4,3%), sobresaliendo las disminuciones de producción en molienda de cereales y oleaginosas (-16,0%), yerba mate y té (-7,2%), carnes rojas (-5,0 %) y productos lácteos (-3,0 %).

**PERSPECTIVAS**

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, la producción manufacturera -medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- tendría aumentos interanuales de 8,0% en abril y de 5,8% en el corriente año.
- El Centro de Estudios (CEU) de la Unión Industrial Argentina prevé para el presente año un incremento de la producción manufacturera de entre 5% y 7% frente al año precedente.
- Puede estimarse en principio que la demanda de bienes de consumo durables constituiría en el corriente año una de las fuentes principales del mejor desempeño industrial previsto.

**SECTOR EXTERNO****SITUACION**

- En el balance comercial de los primeros meses del año se observa un predominio del efecto de la reactivación económica interna sobre las importaciones, cuyo aumento resultó muy superior -en términos absolutos y relativos- al registrado por las exportaciones.
- El Índice de Precios de las Materias Primas -elaborado por el Banco Central para nuestros principales productos de exportación- presentó en marzo una disminución de 2,3% respecto del mes anterior, así como un aumento de 11,0% frente al registro de marzo del año precedente.
- El Tipo de Cambio Real Multilateral confeccionado por el Banco Central -que mide el valor real del peso frente a las monedas de nuestros principales socios comerciales- indicó en febrero último por cuarto mes consecutivo una apreciación real del peso.

**Evolución del intercambio comercial**

En **febrero** pasado, el balance comercial presentó un superávit de u\$s 604 millones, inferior en 52,7 % al registrado en igual mes del año anterior.

Ese resultado reflejó una suba interanual de las **importaciones** en 30% -principalmente como consecuencia de la reactivación económica local-, ampliamente superior al 3% en que aumentaron las exportaciones.

Observando los montos y variaciones del **primer bimestre** en conjunto -frente al mismo período de 2009-, se aprecian los siguientes cambios principales:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 8.483 millones, monto superior en 11%, debido a incrementos de 7% en los volúmenes físicos y de 4% en los precios;
- las **importaciones** fueron de u\$s 6.662 millones, con un aumento de 23%, a raíz de una suba de 22% en los volúmenes, y

- el **superávit** alcanzó a u\$s 1.821 millones, cantidad menor en 19%.

En términos de valor absoluto, los principales **productos exportados** en el primer bimestre fueron harinas y pellets de soja, automóviles, aceite de soja, productos químicos, gas de petróleo, petróleo crudo, carnes bovinas, carburantes varios, piedras y metales preciosos y maíz.

En igual sentido, los principales **productos importados** fueron vehículos para transporte de personas, aparatos de telefonía celular, partes y accesorios para el complejo automotor, partes para aparatos de radiotelefonía y televisión, mineral de hierro, gas oil, alúmina y gas natural.

Entre los grandes rubros de **exportación** y considerando su variación relativa en el primer bimestre, se destacaron las manufacturas de origen industrial (34% interanual), seguidas por combustibles y energía (20%) y productos primarios (4%), mientras que se registró una merma en las colocaciones de manufacturas de origen agropecuario (-7%).

Asimismo, entre las **importaciones** sobresalieron por su incremento relativo las de bienes de capital (23%) y piezas y accesorios para bienes de capital (21%). A continuación se ubicaron los bienes de consumo (18%), bienes intermedios (16%) y combustibles y lubricantes (12%).

#### Variaciones de los precios de exportación

El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central -que comprende nuestros principales productos de exportación- mostró en **marzo** pasado una **disminución de 2,3%** respecto del mes anterior.

Se destacaron principalmente las reducciones de precio en los pellets de soja (-12%), el maíz (-1,7%) y el trigo (-1,4%). En sentido contrario, aunque con menor incidencia, variaron las cotizaciones del resto de las materias primas, pudiéndose mencionar el petróleo (6,1%), la carne bovina (7,3%), el aluminio (7,7%) y el cobre (9,0%).

En los últimos **doce meses** el IPMP **aumentó 11,0%**, a la vez que superó en 38,8% el promedio histórico de la serie comenzada en 1996.

En dicho incremento interanual los productos con mayor incidencia resultaron el aceite de soja, el cobre y el petróleo.

#### Evolución del tipo de cambio real multilateral

El índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) confeccionado por el Banco Central -que mide el valor real del peso en relación a las monedas de nuestros principales socios comerciales- disminuyó en **febrero** 2,1% frente al mes precedente, indicando una apreciación real del peso, como también habíase observado en los tres meses anteriores.

Si se toman sólo los tipos de cambio, es decir, considerando el tipo de cambio nominal multilateral, se aprecia que éste disminuyó en febrero 1,2%. Deflactando ese tipo de cambio con los respectivos índices de precios minoristas, se obtiene la mencionada reducción del TCRM en 2,1%.

Con respecto a la moneda brasileña y al euro, también se observaron reducciones del tipo de cambio en términos nominales y reales.

El nivel del TCRM de febrero resultó superior en 140,2% al promedio del régimen de convertibilidad.

#### PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central, en el corriente año las exportaciones sumarían u\$s 65.600 millones (18% más que en 2009) y las importaciones 49.800 millones (28%), generando un superávit de 15.800 millones (-7%).

- De acuerdo a la misma fuente, a fin del presente año el tipo de cambio nominal sería de \$ 4,17 por dólar estadounidense.

- A su vez, las reservas internacionales sumarían u\$s 50.600 millones a fin de 2009.

## Balance comercial (millones de U\$s)



## Exportaciones por grandes rubros (Enero – Marzo | millones de U\$s)

Denominación	Valor		Variación
	2009 (1)	2010 (2)	%
<b>Total</b>	11.917	13.197	11
* Productos primarios	2.237	2.377	6
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	4.602	4.111	-11
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	3.657	4.991	36
* Combustibles y energía	1.420	1.718	21

## Importaciones por grandes rubros (Enero – Marzo | millones de U\$s)

Denominación	Valor		Variación
	2009 (1)	2010 (2)	%
<b>Total</b>	8.312	11.065	33
* Bienes de capital	1.861	2.499	34
* Bienes Intermedios	2.947	3.643	24
* Combustibles y lubricantes	348	532	53
* Piezas y accesorios para bienes de capital	1.493	2.022	35
* Bienes de consumo	1.169	1.410	21
* Vehículos automotores de pasajeros	466	919	97
* Resto	28	39	39

## SECTOR PÚBLICO

## SITUACION

- En marzo último la recaudación tributaria alcanzó a \$ 28.509 millones, monto que es 31,0% más elevado que el registrado en el mismo mes de 2009.
- La recaudación acumulada de los tres primeros meses del año ascendió a \$ 84.912 millones, que representaron un incremento de 23,7% respecto a igual período de 2009.
- En marzo el sector público nacional registró un superávit primario, medido en base caja, de \$ 1.222 millones, lo que es 326 millones superior a lo obtenido en el mismo mes del año anterior. Sin embargo, el resultado financiero arrojó un déficit de \$ 1.201 millones, que anuló el superávit que se había acumulado en enero-febrero.

## La recaudación tributaria superó las previsiones

En **marzo** último la recaudación tributaria alcanzó a \$ 28.508,7 millones, monto que es 31,0% más elevado que el registrado en el mismo mes del año 2009.

A su vez, en el **acumulado** del año se obtuvieron \$ 84.911,7 millones, que representa una recaudación 23,7% superior en relación al acumulado en igual período de 2009.

La recaudación tributaria del mes de marzo de 2010 ha crecido de manera importante, superando las estimaciones, gracias al buen desempeño de la actividad económica interna y del consumo, ayudado también por la mejora en los intercambios comerciales internacionales.

Se destacan entre las causas de la variación, el impuesto a las ganancias, la recaudación del IVA, los aportes y contribuciones de la seguridad social y los derechos al comercio exterior.

El **impuesto a las ganancias** recaudó \$ 4.308,9 millones, con un crecimiento anual de 27,7%.

El **IVA**, al recaudar \$ 8.574,3 millones, creció 28,1% en comparación con marzo de 2009, como consecuencia del repunte de la actividad y el consumo interno. A su vez, mientras que el IVA-DGI recaudó \$ 5.524,7 millones y aumentó un 17,7%, el IVA-DGA lo hizo por \$ 3.274,6 millones y se elevó un 54,0%.

En tanto, el **impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente** avanzó un 27,1%, alcanzando a \$ 1.819,7 millones, lo que también demuestra el incremento del nivel de actividad.

El comercio exterior registra una recuperación desde finales de 2009, que se reflejó especialmente vía importaciones, alcanzando los derechos de importación a \$ 849,7 millones, creciendo así 45,8%. Por su parte, los impuestos sobre las exportaciones llegaron a \$ 3.272,0 millones, con un avance de 51,5%.

La recaudación por el **impuesto a los combustibles y naftas** alcanzó a \$ 533,2 millones, con una variación de 61,2%. El alza se produjo gracias al incremento de precios y litros comercializados.

La recaudación de **aportes y contribuciones de la seguridad social** fue mayor en un 27,9% a la obtenida en marzo de 2009, al recaudar \$ 7.092,7 millones.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de marzo de 2010 la administración nacional se vio favorecida en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 13.899,4 millones, que significaron un incremento del 34,4 % en relación a marzo de 2009, la que por otra parte es la mayor participación absoluta, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que no se coparticipan.

El sistema de seguridad social, por su parte, recibió \$ 6.824,4 millones, que representaron un incremento del 28,1% en relación a marzo de 2009, en tanto los ingresos de las provincias aumentaron un 27,7%, al ingresar \$ 6.730,0 millones.

La recaudación acumulada de los **tres primeros meses** del año ascendió a \$ 84.911,7 millones, que representaron un incremento del 23,7% respecto a igual período de 2009.

## Superávit primario y resultado financiero deficitario

En **marzo** pasado el sector público nacional registró un superávit primario, medido en base caja, de \$ 1.221,7 millones, lo que es \$ 326,1 millones superior a lo obtenido en el mismo mes del año anterior.

Con relación a los **recursos**, el crecimiento obedece en gran medida a la mayor recaudación de ingresos tributarios, de las contribuciones a la seguridad social y de las rentas de la propiedad. Dentro de los tributarios se destacan los aumentos verificados en el impuesto al valor agregado, derechos de exportación y ganancias.

Con respecto al **gasto primario**, sin contar los intereses de la deuda, creció en 35%, en parte por el pago de la asignación por hijo que no existió un año atrás, pero que tiene como contrapartida el ingreso de los intereses de la ANSeS.

Los gastos de capital subieron de \$ 1.932,5 millones a \$ 3.157,2 millones, que se destinaron a la realización de obras públicas y de infraestructura básica, financiadas con la afectación de los derechos de la soja, además de otros emprendimientos, como los gastos de Nucleoeléctrica Argentina para la terminación de Atucha II.

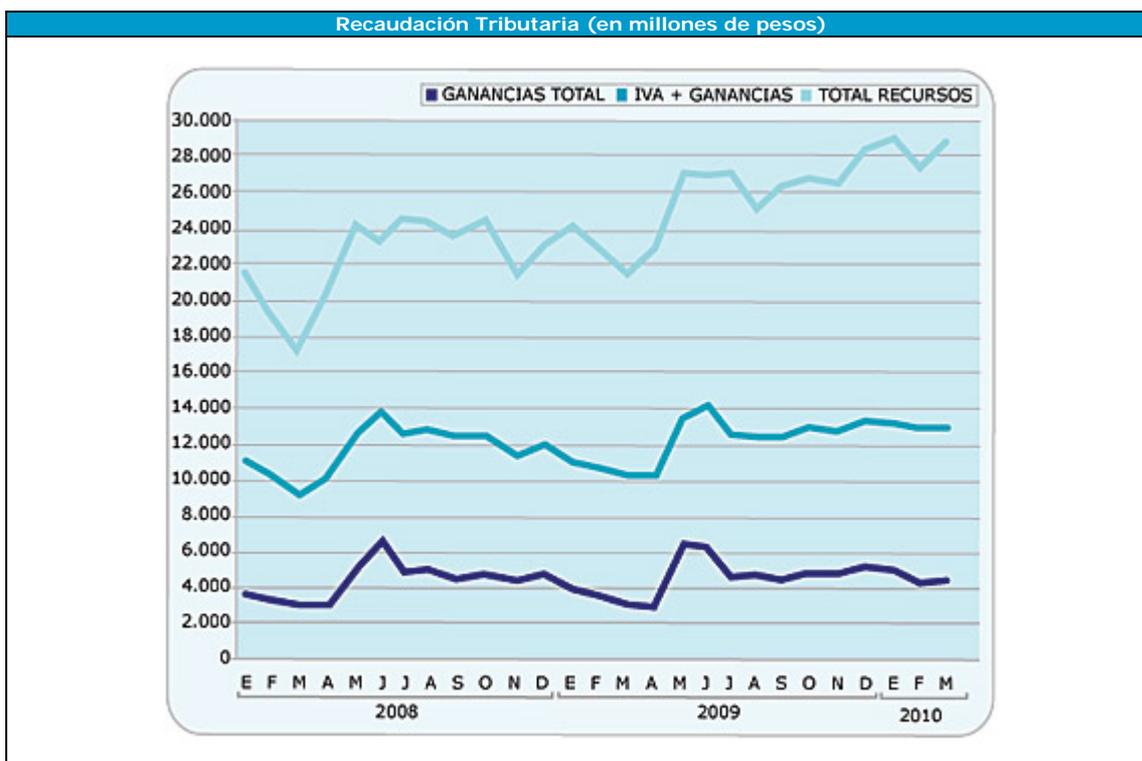
El acumulado de los **tres primeros meses** del año arroja un ahorro primario de \$ 3.462,5 millones.

Sin embargo en marzo, tras el pago de los intereses de la deuda, y a pesar del aumento de la recaudación, las cuentas públicas cerraron con un **déficit financiero** de \$ 1.200,7 millones, que anuló el superávit que se había acumulado en enero-febrero.

Así, en los primeros tres meses de 2010, el déficit financiero sumó \$ 1.077,4 millones.

## PERSPECTIVAS

- La mayoría de los analistas estima que el deterioro fiscal podría llegar a profundizarse en los próximos meses, a pesar del aporte extra de más de \$ 20.000 millones por las utilidades devengadas o contables del BCRA y \$ 8.400 millones de los intereses del Fondo de Garantía de la ANSeS.



## ECONOMIA INTERNACIONAL

### SITUACION

- Según el Fondo Monetario Internacional, la economía mundial se está reactivando en mayor medida que lo esperado previamente, si bien a ritmos notoriamente diferentes, siendo más acelerados en las economías emergentes -con China a la cabeza- y débiles en general en los países desarrollados.
- El Poder Ejecutivo de Estados Unidos viene tratando de lograr la aprobación legislativa de una reforma financiera tendiente fundamentalmente a instalar una regulación que evite que bancos demasiado grandes para quebrar -y por lo tanto, con un respaldo estatal implícito- se comporten asumiendo elevados riesgos especulativos que lleven a situaciones que obliguen a los contribuyentes a financiar nuevos rescates.
- Hacia fines de abril el gobierno de Grecia cedió ante la presión de los mercados financieros y solicitó un conjunto de préstamos por 45.000 millones de euros -dos tercios por países de la Unión Europea y un tercio por el FMI-, en lo que constituye el primer rescate para un miembro de la zona del euro en sus once años de vida.

## La recuperación económica de Estados Unidos

Luego de un año de contracción, la economía de Estados Unidos comenzó a reactivarse en el tercer trimestre de 2009, lo que se vio confirmado por el crecimiento del producto interno bruto (PIB) en 5,6% interanual en el último trimestre de ese año, siendo que dos tercios de esa suba respondieron al efecto de los ajustes de existencias de las empresas.

Según expresó el presidente de la Reserva Federal estadounidense a mediados de abril, los datos económicos actuales hacen prever que el alza de la demanda final de bienes y servicios será suficiente para asegurar una **recuperación económica moderada** en los trimestres próximos.

Ahora que los niveles de existencias de las empresas son más acordes al nivel de ventas y con la reducción de la reactivación presupuestaria esperada para el año próximo, la continuación de la expansión económica dependerá de que se mantenga el aumento de la **demanda final**.

En este sentido, al incremento del **consumo de las familias** que se observa desde principios del corriente año resulta alentador.

No obstante, existen factores que prosiguen obstaculizando fuertemente el ritmo de crecimiento, como las persistentes dificultades de los mercados de viviendas -donde la morosidad y los desalojos siguen en alza- y de inmuebles comerciales, las dificultades presupuestarias de los estados federados y la continuidad de un alto desempleo.

La **tasa de desempleo** se ubica en 9,7%, un nivel cercano al máximo de los últimos treinta años, manifestando el presidente de la Reserva que "llevará tiempo restaurar los 8,5 millones de empleos que se perdieron en los dos últimos años", estimando que la reducción del desempleo se observará lentamente. Al respecto, fue preocupante en marzo pasado que 44% de los desempleados estuvo sin trabajo durante al menos seis meses.

Por otro lado, señaló que el gobierno debe diseñar un plan creíble para sanear las **cuentas públicas** en el largo plazo. La administración estima que el déficit llegará a u\$s 1,6 billones en 2010, un monto récord en términos absolutos que equivale a 10,6% del PIB.

La Reserva Federal calificó últimamente a las **presiones inflacionarias** como controladas, observando que las expectativas de alzas de precios están razonablemente bien ancladas.

A principios de abril el organismo manifestó que podría mantener sus tasas de interés en niveles sumamente reducidos por más tiempo que el estimado por los inversores, si el panorama económico empeora o la inflación cede aún más.

## Resurgimiento del FMI

El resurgimiento del FMI en el último año es muy manifiesto, después de atravesar años de fuertes críticas por sus intervenciones, la renuencia de diversos países a recibir sus servicios e incluso, haber tenido que efectuar reducciones de sus gastos para asegurar su subsistencia.

Últimamente varios de los países de Europa del este han accedido a programas de préstamo del Fondo, además de haber sido decisiva la decisión de los principales países nucleados en el Grupo de los 20 en abril del año anterior, en el sentido de cuadruplicar la **capacidad crediticia** del organismo.

A ello se ha agregado recientemente la participación del Fondo en el auxilio financiero a Grecia, decidido por los gobiernos de la zona del euro.

A mediados de abril el FMI logró aprobar el establecimiento de un fondo con destino a los denominados "**Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAP)**", por un total de u\$s 550.000 millones, haciendo efectiva la anterior decisión del Grupo de los 20.

Los mayores **contribuyentes** al citado fondo serán Estados Unidos, Japón y otros países desarrollados, a la vez que se ampliará la participación de las economías emergentes (China, India, Rusia, Brasil), que participarán con 25% de los recursos totales.

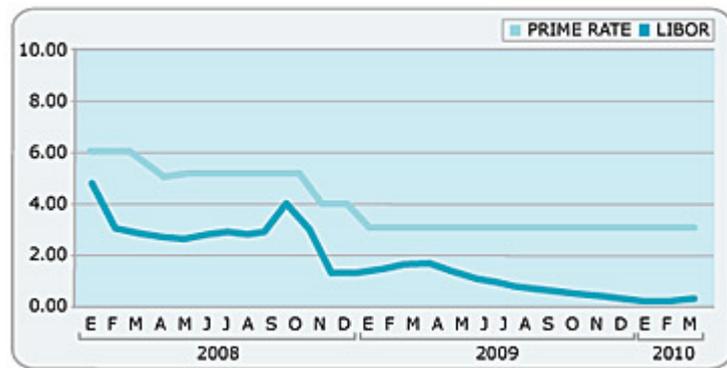
Durante la crisis, el FMI obtuvo préstamos bilaterales de los países miembro a fin de apuntalar sus reservas, logrando recaudar u\$s 300.000 millones, los que ahora pasarán a formar parte del NAP.

## PERSPECTIVAS

- De acuerdo a un reciente informe del FMI, la economía mundial crecerá 4,2% en el presente año, empujada por las principales economías emergentes, como China (10,0%), India (8,8%) y Brasil (5,5%). Entre los países desarrollados, se destaca la previsión positiva para Estados Unidos (3,1%), mientras que será más débil el crecimiento en la zona del euro (1,0%) y Japón (1,9%).
- La Organización Mundial de Comercio (OMC) pronosticó para el presente año que el volumen de las exportaciones de los países desarrollados crecerá alrededor de 7,5%, mientras que las ventas de los países en desarrollo se incrementará 11,0%, en un contexto de ausencia de incrementos importantes de los obstáculos al comercio.
- Los países nucleados en el denominado "BRIC" (Brasil, Rusia, India y China) decidieron crear un fondo común para financiar el desarrollo, que podría ser seguido por la conformación de una institución financiera multilateral. El fondo se constituirá con el aporte de los respectivos bancos de desarrollo y estará enfocado hacia el crédito para infraestructura, energía y alimentos.

## Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
<b>2008 M</b>	2,61	5,25
A	2,88	5,00
M	2,91	5,00
J	3,10	5,00
J	3,09	5,00
A	3,12	5,00
S	4,03	5,00
O	3,12	4,00
N	2,57	4,00
D	1,74	3,25
<b>2009 E</b>	1,67	3,25
F	1,82	3,25
M	1,74	3,25
A	1,57	3,25
M	1,24	3,25
J	1,11	3,25
J	0,93	3,25
A	0,75	3,25
S	0,63	3,25
O	0,57	3,25
N	0,48	3,25
D	0,43	3,25
<b>2010 E</b>	0,38	3,25
F	0,38	3,25
M	0,44	3,25

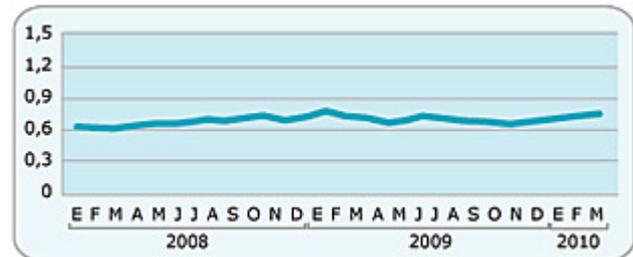


(1) En % anual; último día del mes.  
// Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Euro/u\$s					
2008 E	0,673	2009 E	0,782	2010 E	0,721
F	0,659	F	0,790	F	0,734
M	0,633	M	0,754	M	0,740
A	0,647	A	0,756	A	
M	0,643	M	0,707	M	
J	0,635	J	0,713	J	
J	0,641	J	0,702	J	
A	0,682	A	0,697	A	
S	0,711	S	0,682	S	
O	0,785	O	0,680	O	
N	0,788	N	0,666	N	
D	0,715	D	0,698	D	

Euro / U\$S



(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2008 E	107	2009 E	90	2010 E	90
F	104	F	98	F	89
M	100	M	99	M	93
A	105	A	99	A	
M	106	M	95	M	
J	106	J	96	J	
J	108	J	95	J	
A	109	A	93	A	
S	106	S	90	S	
O	99	O	90	O	
N	95	N	86	N	
D	91	D	93	D	

Yen / U\$S



(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

Estimador Mensual de Variación Económica (Precios de mercado de 1993)  
Números Índice (Base 1993=100,0) y Variaciones porcentuales

Periodo	Indice Serie Original 1993=100	Var. % respecto a igual período del año anterior	Indice Serie Desestacionalizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior	Indice Serie Tendencia – Ciclo 1993=100	Var. % respecto al mes anterior
<b>2009</b>	163,5	0,9				
E	143,8	1,6	161,7	0,1	162,3	-0,2
F	146,8	2,1	162,5	0,5	162,1	-0,1
M	162,3	2,4	161,7	-0,5	161,9	-0,1
A	165,5	0,5	162,8	0,7	161,9	0,0
M	171,4	-1,2	163,3	0,3	161,9	0,0
J	161,8	-1,6	160,6	-1,7	162,2	0,1
J	165,1	-1,5	161,7	0,7	162,6	0,3
A	166,5	0,0	164,0	1,4	163,3	0,4
S	165,3	0,5	163,9	-0,1	164,2	0,5
O	166,8	0,6	164,7	0,5	165,3	0,7
N	171,9	2,4	166,3	1,0	166,5	0,8
D	174,9	4,8	168,8	1,5	167,9	0,8
<b>2010</b>						
E	150,8	4,9	169,4	0,4	169,3	0,8
F	155,7	6,0	170,8	0,8	170,7	0,8

Fuente: INDEC

## Agregados Bimonetarios y Préstamos de las Entidades Financieras (Saldos a fin de período, en millones)

Periodo	Billetes y monedas de Particulares	Depósitos (*)			Préstamos (*)	
		en \$	en u\$s	Total (**)	en \$	en u\$s
<b>2008 M</b>	64.880	194.593	7.923	219.672	111.946	5.728
A	65.028	198.007	8.108	223.657	116.104	5.982
M	65.560	195.217	8.076	220.235	118.393	6.073
J	66.630	198.804	8.264	223.796	119.097	6.206
J	66.844	203.591	8.276	228.671	119.372	6.424
A	66.565	206.765	8.575	232.737	121.839	6.565
S	65.866	210.050	8.722	237.352	123.501	6.613
O	65.282	205.747	9.056	236.200	124.110	6.516
N	66.506	206.603	9.313	237.978	125.143	6.286
D	74.339	201.143	9.602	234.305	124.873	6.093
<b>2009 E</b>	70.644	204.736	9.766	238.795	123.466	6.031
F	69.615	203.332	10.089	239.244	122.997	6.230
M	66.739	201.280	10.954	241.958	123.985	6.095
A	67.451	203.290	11.636	246.574	125.743	6.007
M	68.561	205.600	11.548	248.865	126.477	6.192
J	71.418	203.324	11.702	247.735	128.788	5.919
J	72.628	204.956	11.706	249.796	131.119	5.712
A	72.226	206.667	12.304	254.068	132.093	5.529
S	72.217	213.042	12.102	259.546	135.912	5.284
O	73.473	216.467	11.643	260.932	137.826	5.314
N	75.222	217.574	11.542	261.551	139.762	5.372
D	86.103	225.147	11.820	270.278	143.955	5.392
<b>2010 E</b>	83.578	228.942	11.773	273.950	143.092	5.410
F	82.306	232.149	11.292	275.734	145.588	5.619
M	82.196	234.608	15.006	292.776	148.181	5.841

(\*) Capitales: operaciones en efectivo pactadas con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior.

## Estimador Mensual Industrial (EMI) – Variación porcentual Base 1997=100

Periodo	con estacionalidad			desestacionalizado	
	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior	desde enero respecto a igual acumulado del año anterior	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior
<b>2009 M</b>	9,6	-1,4	-2,8	-0,1	-0,9
A	3,5	-1,8	-2,5	3,2	-1,9
M	0,0	-2,2	-2,5	-0,3	-2,1
J	-4,5	0,2	-2,0	-0,9	0,6
J	4,7	-2,1	-2,0	1,1	-1,9
A	4,5	-1,8	-2,0	0,8	-1,8
S	3,2	-0,2	-1,8	1,9	-0,5
O	0,5	1,3	-1,5	0,4	1,2
N	0,0	4,1	-0,9	1,2	4,1
D	4,4	11,0	0,1	9,0	10,8
<b>2010 E</b>	-18,1	5,2	5,2	-8,4	5,3
F	5,6	11,0	8,1	3,4	11,2
M	9,2	10,6	9,0	0,1	11,1

Fuente: INDEC.

## Indice de Salarios (\*)

Periodo	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Indice	Variación mensual (%)
<b>2009 F</b>	325,85	289,01	226,86	288,90	1,03
M	327,78	291,35	227,76	290,60	0,59
A	332,04	299,95	228,12	294,56	1,36
M	336,75	298,71	229,56	297,11	0,86
J	343,27	301,59	231,63	301,57	1,50
J	351,20	304,57	238,60	308,23	2,21
A	357,13	308,33	241,35	312,77	1,48
S	362,38	318,52	244,22	318,30	1,77
O	369,23	314,84	252,23	323,40	1,60
N	372,27	323,43	252,23	326,63	1,00
D	377,22	327,56	252,23	329,94	1,01
<b>2010 E</b>	382,76	336,48	252,73	334,65	1,43
F	388,53	340,87	253,67	338,69	1,21

(\*) Valores al último día de cada mes. Base IV Trimestre 2001=100. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios de las Materias Primas (IPMP) (\*) (base diciembre 1995 = 100)

Mes	IPMP	Variación porcentual	
		Respecto al mes anterior	Respecto a igual mes del año anterior
<b>2009 M</b>	129,0	-2,0	-38,5
A	139,6	8,2	-33,4
M	154,2	10,5	-26,9
J	159,5	3,4	-30,3
J	148,8	-6,7	-34,4
A	153,4	3,1	-23,9
S	146,5	-4,5	-21,7
O	149,8	2,3	1,6
N	155,0	3,5	16,9
D	153,0	-1,3	26,2
<b>2010 E</b>	153,4	0,3	13,2
F	146,6	-4,4	11,4
M	143,2	-2,3	11,0

(\*) EL IPMP comprende a los principales productos argentinos de exportación. Precios en dólares estadounidenses.

## Intercambio Comercial (millones de u\$s)

Período	2009 (1)			2010 (2)		
	Export.	Export.	Export.	Export.	Import.	Saldo
E	3.713	2.760	953	4.423	3.206	1.217
F	3.942	2.663	1.279	4.060	3.456	604
M	4.261	2.888	1.373	4.714	4.403	311
A	5.050	2.777	2.273			
M	5.202	2.660	2.542			
J	5.210	3.619	1.591			
J	4.916	3.586	1.330			
A	4.348	3.255	1.093			
S	4.535	3.666	869			
O	4.806	3.656	1.150			
N	4.865	3.651	1.214			
D	4.820	3.599	1.221			
<b>Total</b>	<b>55.669</b>	<b>38.781</b>	<b>16.888</b>			

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios al Consumidor (base año 1999 = 100)

Período	2009			2010 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	104,26	0,5	0,5	112,85	1,0	1,0
F	104,71	0,4	1,0	114,26	1,2	2,3
M	105,38	0,6	1,6	115,56	1,1	3,5
A	105,73	0,3	1,9			
M	106,08	0,3	2,3			
J	106,53	0,4	2,7			
J	107,19	0,6	3,4			
A	108,08	0,8	4,2			
S	108,88	0,7	5,0			
O	109,75	0,8	5,8			
N	110,66	0,8	6,7			
D	111,69	0,9	7,7			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) – (Base año 1993 = 100)

Período	2008			2009			2010 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	328,90	0,7	0,7	354,81	0,0	0,0	396,84	1,4	1,4
F	331,95	0,8	1,6	355,81	0,1	0,1	402,94	1,5	2,9
M	335,66	1,1	2,9	359,38	1,1	1,2	408,34	1,3	4,3
A	339,80	1,2	4,1	361,08	0,5	1,7			
M	343,43	1,0	5,2	362,80	0,5	2,2			
J	347,54	1,2	6,5	366,90	1,1	3,3			
J	350,17	0,9	7,3	371,47	1,2	4,6			
A	353,09	0,9	8,2	375,34	1,0	5,7			
S	355,06	0,6	8,8	379,18	1,0	6,8			
O	357,02	0,6	9,4	382,69	0,9	7,8			
N	356,03	-0,3	9,1	382,22	0,9	8,8			
D	355,10	-0,3	9,2	391,55	1,4	10,3			

## Indice de Precios Internos al por Mayor (a nivel desagregado) – (Base año 1993 = 100)

Periodo	2008				2009				2010 (1)			
	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados
	Nivel general	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica		Nivel general	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica		Nivel general	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica	
E	328,90	401,54	310,58	320,28	354,81	406,13	341,19	355,60	396,84	478,62	378,17	367,41
F	331,95	405,96	312,74	326,64	355,31	411,10	341,30	348,08	402,94	490,06	383,40	368,20
M	335,66	406,78	317,00	334,52	359,38	426,14	342,63	350,62	408,34	496,52	388,34	378,05
A	339,80	401,30	322,83	347,15	361,08	424,79	345,70	348,26				
M	343,43	403,60	326,52	353,71	362,80	422,04	348,71	347,18				
J	347,54	406,02	331,24	356,28	366,90	428,43	352,62	347,10				
J	350,17	404,16	334,88	360,50	371,47	436,54	356,27	351,54				
A	353,09	409,40	337,43	361,09	375,37	439,56	360,47	354,43				
S	355,06	408,14	340,40	361,59	379,18	444,58	363,93	358,92				
O	357,02	409,38	342,55	363,45	382,69	450,90	366,99	359,45				
N	356,03	401,63	343,05	365,71	386,22	545,50	370,85	359,45				
D	355,10	401,27	342,25	361,81	391,55	467,44	374,72	359,27				

## Indice del Costo de la Construcción – (Base año 1993 = 100)

Periodo	2008			2009			2010 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	288,4	0,8	0,8	329,2	0,1	0,1	370,6	1,7	1,7
F	289,9	0,5	1,3	329,4	0,1	0,2	376,9	1,7	3,4
M	291,5	0,5	1,8	331,2	0,5	0,7	386,1	2,4	5,8
A	303,3	4,0	6,0	332,4	0,4	1,1			
M	310,6	2,4	8,5	340,0	2,3	3,4			
J	310,8	0,1	8,6	343,8	1,1	4,5			
J	321,9	3,6	12,5	346,7	0,9	5,4			
A	322,0	0,0	12,5	348,1	0,5	5,9			
S	326,6	1,4	14,1	349,8	0,5	6,4			
O	327,1	0,2	14,3	360,8	3,1	9,7			
N	328,3	0,4	14,7	363,0	0,6	10,3			
D	328,8	0,2	14,9	364,3	0,4	10,8			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.