

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
El objetivo de maximizar el crecimiento de corto plazo y sus efectos	1
Evolución de la industria manufacturera	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
Las PyMEs argentinas en el escenario post convertibilidad.	2
Políticas públicas, situación y perspectivas	
MONEDA Y FINANZAS	
Después del canje de deuda	4
Acumulando reservas internacionales	5
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
Evolución de los precios	5
Mercado laboral e ingresos	6
SECTOR AGROPECUARIO	
Mejoras en lechería	8
Menor faena y caída en el consumo y la exportación de carne	8
El INTA y un subsidio oculto	9
Las ventas de aceite a China	9
SECTOR INDUSTRIAL	
Continúa la recuperación manufacturera	11
Asimetrías en el uso de la capacidad instalada	11
Evolución positiva de la construcción	11
SECTOR EXTERNO	
Importaciones y ciclo económico	12
Principales productos comerciados	13
Continúa el déficit comercial con Brasil	13
SECTOR PÚBLICO	
La recaudación creció fuertemente en junio	15
Buen desempeño de las cuentas públicas nacionales	15
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Estimaciones y recomendaciones del FMI	17
Desaceleración del crecimiento de China	17
De las exportaciones al consumo interno	18
INFORMACION ESTADÍSTICA	20

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**El objetivo de maximizar el crecimiento de corto plazo y sus efectos | Evolución de la industria manufacturera****El objetivo de maximizar el crecimiento de corto plazo y sus efectos**

Con el correr de los meses se observa una aceleración en el crecimiento de la actividad económica, a lo largo del corriente año. **El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registra un incremento de 8,6% en los primeros cinco meses del año**, con respecto a igual período de 2009. Las estimaciones privadas, por su parte, tienden a confirmar el ritmo de expansión.

En el segundo trimestre del año, por razones estacionales, tiene un impacto significativo el subsector agrícola, cuya producción principal se comercializa en esa época del año y que, en este caso, recoge el fuerte aumento de la producción de la última campaña. También el sector industrial -con un incremento de 9,6% en el primer semestre del año- y la construcción -que creció 10% en los primeros cinco meses- explican el dinamismo de la actividad productiva.

De todos modos, estos elevados porcentajes de crecimiento también merecen una explicación de tipo estadístico, dado que se referencian contra bajos valores de los primeros meses del año pasado, cuando fue más severo el efecto de la crisis internacional. Por ello y dado que la actividad económica tendió a recuperarse en la segunda mitad de 2009 -y muy especialmente en el último trimestre-, es muy probable que en el resto del año en curso se observen guarismos de expansión más moderados.

También cabe reconocer que el vigoroso proceso de reactivación -apoyado, desde el punto de vista de la demanda, en el aumento del consumo- muestra determinadas características que indicarían un clima de cierta incertidumbre en una perspectiva de mediano plazo. Tal observación se basa, especialmente, en un comportamiento presente menos dinámico, tanto de las inversiones como de la ocupación laboral. Como contraparte de este fenómeno se visualiza, a su vez, un aumento muy significativo de las importaciones.

Las proyecciones de tales tendencias a mediano plazo pueden constituir una señal de riesgo para la sustentabilidad del crecimiento económico, pero no impiden mantener el ritmo de expansión actual en el corto plazo. **La condición esencial que permite alejar la probabilidad de ocurrencia de problemas coyunturales que traben el crecimiento, es el nivel de superávit del comercio exterior.** A pesar del notable aumento de las importaciones, se estima que el superávit comercial del corriente año superará los u\$s 14.000 millones.

En dicho escenario y por consiguiente, con el aumento permanente de las reservas internacionales de divisas el gobierno puede, además de despejar dudas por el lado de la restricción externa, continuar con la expansión del gasto público más allá de los límites que impone la recaudación tributaria. El uso de una porción de las reservas de divisas -y también parte de los fondos de la Anses y otros organismos públicos- permite financiar un eventual déficit fiscal y afrontar compromisos de la deuda pública, aún cuando, hasta el momento, no ha sido posible acceder a la financiación internacional.

En consecuencia, las fuentes alternativas de financiación de que dispone el gobierno le permiten contribuir a maximizar el crecimiento vía consumo, por un lado, y a ampliar el gasto en rubros sensibles -previsionales, sociales, subsidios, etc.-, por el otro. De allí que resulte cada vez más áspero el debate en el Congreso, cuando determinadas iniciativas de la oposición pretenden restringir las facultades del Poder Ejecutivo para determinar la asignación del gasto público.

A su vez, el objetivo coyuntural de maximizar el crecimiento tiene, sin embargo, otras implicancias más conflictivas, como es el caso de la aceleración inflacionaria. Sistemáticamente, el incremento mensual de los precios al consumidor del corriente año -aún en los registros oficiales- es mayor que los consignados para igual mes del año anterior. Por lo tanto, la inflación anualizada tiende a aumentar, sin que se visualice una política para combatirla, salvo algún efecto parcial de contención que puede estar asociado a un retraso de la paridad cambiaria real, al aumento de los subsidios para no elevar las tarifas de la energía y el transporte público y a las restricciones a la exportación de algunos productos alimenticios.

En definitiva, en el escenario de corto plazo se visualiza **la continuidad del proceso de crecimiento productivo** -si bien, como ya fue señalado, algo más moderadamente- **en un contexto de aceleración inflacionaria y sin limitaciones fiscales severas.** En todo caso y desde una visión temporal más extensa, pueden sobrevenir problemas más estructurales asociados con un nivel de inversión insuficiente y con cierta pérdida de competitividad por el retraso cambiario.

Evolución de la industria manufacturera

La producción de la industria manufacturera se encuentra en una fase de franca **recuperación**, habiendo alcanzado en la primera mitad del corriente año un aumento sin estacionalidad de 9,6% respecto del mismo período de 2009, según el Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el Indec.

Las cifras del segundo trimestre del año, a su vez, exhibieron un incremento desestacionalizado de 2,6% frente al trimestre anterior y una suba de 10,1% con relación al segundo trimestre de 2009.

Las estimaciones privadas apuntan en igual sentido, observando por ejemplo, que la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) estimó una suba interanual de 10,8% para el primer semestre. Por su parte, la Unión Industrial Argentina registró para el período de los cinco primeros meses una suba de 12,3% interanual.

La actual reactivación del sector comenzó a observarse a mediados de 2009, luego de una fase de contracción que se dio especialmente en el primer semestre de ese año, a raíz del despliegue de la crisis internacional, a lo que se agregaron algunos factores internos.

Entre las **causales** de la recuperación, cabe mencionar una mejora de las expectativas sobre la evolución de la crisis internacional y sus consecuencias locales; los efectos sobre la demanda de bienes de consumo durables, provenientes del escaso atractivo de las tasas de interés y el dólar; la expansión del gasto público -especialmente la asignación universal por hijo-; la evolución de las negociaciones salariales, y la mayor demanda de nuestras exportaciones de manufacturas industriales.

A nivel de **bloques sectoriales**, en la primera mitad del año la producción presentó las mayores tasas de aumento en automotores (55,7%), industrias metálicas básicas (36,7%) e industria textil (24,0%).

Inversamente, se observaron las mayores bajas -en magnitudes mucho menores- en la industria del tabaco (-3,2%), industria alimenticia (-2,7%) y refinación de petróleo (-1,0%).

Según la evaluación de la UIA, dos terceras partes del aumento de producción acumulado en el año se originaron en la expansión de las industrias automotriz y siderúrgica.

A nivel de **rubros**, los mayores incrementos se detectaron en la producción de automotores (55,7%), acero crudo (50,1%), hilados de algodón (24,3%), tejidos (23,9%), agroquímicos (19,2%) y neumáticos (16,9%).

Los rubros con mayores reducciones fueron los de carnes rojas (-14,3%), azúcar y confitería (-6,8%), vidrio (-4,0%), productos farmacéuticos (-3,6%) y molinera de cereales y oleaginosas (-3,5%).

La **utilización de la capacidad instalada** en la industria manufacturera fue evolucionando en forma paralela a la producción, habiéndose ubicado en el segundo trimestre del año en un promedio de 77,1%, nivel superior al 71,1% registrado para igual lapso de 2009.

Una evolución similar se aprecia para el mes de junio último, con un uso promedio de 75,0%, frente al 69,7% detectado en el mismo mes del año anterior.

Dicho promedio sectorial oculta un importante grado de asimetría, como puede observarse:

- los bloques que en junio mostraron los mayores usos de su capacidad instalada fueron los de productos textiles (85,7%), edición e impresión (85,5%) y refinación de petróleo (85,2%);
- los bloques con menores usos de capacidad resultaron los de productos del tabaco (61,1%), metalmecánica (64,9%) e industria alimenticia (68,0%).

Si bien no se cuenta con información suficiente, puede estimarse que los niveles de **inversión** en el sector -aumento o mejora de la capacidad de producción- se han incrementado con respecto a un año atrás, si bien no alcanzarían aún, en términos generales, a configurar un volumen adecuado para el mediano plazo.

La utilización del **factor trabajo** en el sector tiende a mantener las dotaciones de personal, a la vez que aumentan las horas extra. En este sentido apuntan las estimaciones disponibles para el primer trimestre del año, que muestran una cuasi estabilidad de los obreros ocupados (-0,4%) y un incremento de las horas trabajadas (3,0%), frente al mismo período de 2009.

En cuanto a las **perspectivas** para la segunda mitad del presente año, se estima que la actividad manufacturera continuaría en suba, si bien las tasas interanuales serán menores que en el primer semestre, debido a que en la base de comparación -segunda mitad de 2009- ya había comenzado la reactivación. Asimismo, hacia fines de año la producción sectorial se ubicaría al menos en niveles similares a los mejores meses de 2008.

TEMAS DE ACTUALIDAD

- **Las PyMEs argentinas en el escenario post convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas. (1)**

La inserción internacional de las pymes

La rápida reacción de un importante núcleo de pymes ante el nuevo set de precios relativos favorables para la exportación es otra buena noticia que arrojó el período 2003-2007.

De cara al futuro, es necesaria una sintonía más fina que profundice nichos de negocios y detecte nuevas oportunidades. También es fundamental coordinar proyectos de inversión de cierta envergadura en el que la asociatividad entre pymes juega un papel central.

Un ejemplo de la necesidad de esa sintonía fina pasa por las estrategias vinculadas a la exportación. En los últimos años se realizó una gran cantidad de acciones de promoción externa como nunca antes. Esa salida al mundo fue muy positiva porque permitió a los empresarios pyme conocer sus potencialidades y debilidades. Hoy se hace cada vez más necesario segmentar esa promoción, darle un cariz sectorial (y hasta de producto) y continuar profundizando el desarrollo de la marca país, de modo tal que cada acción promocional contribuya a estimular beneficios para el conjunto del empresariado pyme. Es también necesario poder actuar con ductilidad, tanto en el sector público como el privado, para poder aprovechar las potencialidades que los distintos sectores y coyunturas específicas ofrecen.

Rejuvenecer el tejido productivo

El fuerte crecimiento de los niveles de natalidad empresarial ha sido una excelente noticia. El hecho de que las actividades que tuvieron los mayores índices de natalidad neta (aperturas menos cierres de firmas) fueran el software, indumentaria, artículos de cuero y otros sectores de alto contenido en tecnología y diseño, habla también de cambios en los patrones productivos del país.

Esta tendencia debe ser consolidada. Para ello es necesario que los cientos de emprendedores que surgen de universidades, escuelas de negocios y desprendimientos de otras empresas reciban el apoyo técnico y financiero adecuado. Este es un típico problema del mundo PyME: buenos proyectos que no se concretan por carencias en la financiación y en las habilidades empresarias de alguien que se está iniciando. Desde la SEPYME se lanzó el programa de apoyo al emprendedorismo, el cual ha iniciado la conformación de una red de instituciones de apoyo a emprendedores y una serie de instrumentos específicos de financiamiento destinados exclusivamente a este segmento.

El desafío consiste en que en los próximos años sea posible sostener las tasas de natalidad promedio del período 2003-2006 y apuntando a que surjan entre 500 y 1.000 emprendimientos dinámicos, entendiéndose por ello a empresas con elevada capacidad de innovación, crecimiento e incorporación de empleos.

La problemática distributiva

La evidencia disponible da cuenta de que no se han producido cambios significativos en la estructura de concentración. La diferencia fundamental es que esa estructura de concentración heredada se vio matizada por un notable crecimiento que benefició al conjunto de la actividad económica. En este caso no se trata de un funcionamiento dual sino de una estructura que permite un crecimiento más integrado, sólo que debido a las condiciones estructurales heredadas, estimula una mayor apropiación del excedente por parte de los sectores más concentrados, sin que ello afectara la acumulación en las pymes.

Para explicar esta tesis vale recurrir a una evaluación de los niveles de rentabilidad. En la década pasada, las condiciones impuestas por el régimen de Convertibilidad (apreciación cambiaria, apertura, liberalización comercial y financiera, etc.) fueron erosionando los niveles de rentabilidad media de la economía, situación que se verifica con la considerable destrucción de tejido empresarial que tiene lugar a partir de 1998. Esta situación no afectó a todo el empresariado sino que algunos núcleos (empresas privatizadas de servicios públicos, petróleo y algunas industrias) pudieron escapar a dicha tendencia. Lo cierto es que las pymes, aún en años de alto crecimiento, como 1997, no lograban tasas de rentabilidad mayores a 3% (el promedio para el período 1997-1999 fue de 2,4%).

El contraste es muy claro: tras el quiebre de la convertibilidad, las pymes recomponen sus tasas de rentabilidad, las cuales se ubican en niveles de hasta tres veces más elevados que en el pasado. A las grandes empresas les pasa lo mismo y mantienen una brecha importante con las pymes. Esta brecha es aún más notoria cuando comparamos a las pymes con las grandes firmas industriales que operan en mercados oligopólicos y proveen insumos clave para la producción manufacturera.

Mucho se ha discutido (sin datos, lamentablemente) acerca de la caída en los niveles de rentabilidad en los últimos dos años. Al respecto contamos con algunos elementos que nos permiten aproximarnos a la cuestión. Por una parte, se ha producido una recomposición salarial, aspecto que beneficia a las empresas por el lado del incremento de la demanda interna de sus productos pero achica los márgenes unitarios. En otras palabras, las empresas ganan menos por unidad producida pero compensan con el incremento del nivel de actividad. Por otra parte, hubo incrementos en los servicios públicos y el transporte. Y, finalmente, y aquí se presenta uno de los mayores inconvenientes, aumentan los precios de los insumos de uso difundido, tanto por el alza de precios internacionales como por condiciones oligopólicas de mercado. La situación es, entonces, que las grandes empresas industriales tienen la posibilidad de descargar alzas de costo sobre su cadena de proveedores y clientes y, de esta forma, sostener elevados niveles de rentabilidad. Las pymes ganan más que en el pasado, pero las grandes firmas industriales formadoras de precios en las cadenas productivas ganan hasta tres veces más que las pymes.

Esta situación genera rigideces y establece límites al crecimiento, en tanto erosiona la competitividad de muchas pymes industriales. Aparecen entonces los problemas de tiempos de cambio en los que conviven estructuras heredadas con los nuevos fenómenos de crecimiento. Hasta hace poco tiempo, el elevado crecimiento permitía morigerar esta situación, pero en el futuro podrá comprometer la expansión de algunas actividades industriales y, por ende, del nivel de empleo. Es aquí donde aparece el meollo de la cuestión distributiva.

A la hora de analizar la cuestión distributiva, tan importante como analizar las relaciones entre los sectores empresarios y de los trabajadores es indagar acerca de cómo se distribuye el ingreso al interior de las cadenas productivas, es decir, cómo se relacionan, vinculan y distribuyen el ingreso las empresas grandes, las pymes y las regiones a lo largo del proceso productivo.

El desafío no consiste en contraponer a la grande con la pyme sino, precisamente, en lograr una relación más armónica que permita hacer más equitativa la distribución de la renta al interior de las cadenas productivas y más cooperativo al sistema productivo. También en pensar en nuevos proyectos que diversifiquen la producción e incorporen actividades más intensivas en el conocimiento integrando en la cadena a grandes pymes. De ello dependerá, en el futuro, un porcentaje muy alto de las mejoras que se pudieran obtener en la distribución del ingreso. Y es también parte esencial de la profundización de los cambios producidos en estos últimos cinco años.

(1) Segunda parte del extracto del estudio de Matías Kulfas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, Junio de 2009.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- El cierre de la operación de canje, la mejora en la nota de la deuda por parte de una calificadora internacional y cierto sosiego de la crisis financiera global, empujan la cotización de los títulos públicos locales.
- Las reservas de divisas del Banco Central alcanzan nuevos niveles récord a partir del ingreso de dólares provenientes tanto del sector agroexportador como de la especulación financiera.

Después del canje de deuda

Finalmente, en la segunda quincena de junio se cerró la operación de canje de la deuda que se mantenía en cesación de pagos luego de la reestructuración del año 2005.

Sobre una deuda total elegible de u\$s 18.300 millones, la aceptación fue de u\$s 12.860 millones, un 70,2%.

Cabe aclarar que este monto incluye unos u\$s 600 millones en títulos que ya habían participado de la operación anterior (2005), por lo que el porcentaje neto de aceptación para esta refinanciación es del 67%. De esta manera, **92% de la deuda en cesación de pagos** ha sido normalizada.

En la sumatoria de las dos operaciones, la de 2005 más la recientemente cerrada, se canjearon u\$s 93.000 millones, con una **quita nominal** de unos 45.000 millones.

En consecuencia, la deuda pública neta pasa a representar sólo un **30% del PIB** y cerca de la mitad se halla nominada en pesos.

Sin duda que esta realidad ha pesado en la decisión de una importante calificadora de riesgo internacional al **mejorar la nota de la deuda pública** de nuestro país, sacándola de la categoría de *default*.

Si a estas cuestiones relativas a un correcto cierre del canje y de una mejora en la calificación de la deuda, se suman algunas semanas de tranquilidad en el **contexto internacional**, especialmente en Europa, no es de extrañar que hayan aparecido fondos de inversión de carácter especulativo **demandando activos financieros**, tanto públicos como privados en el mercado local.

Uno de los más requeridos ha sido el **Bono Global 2017**, emitido en el marco de la operación de canje y que había debutado con un rendimiento cercano a 13%.

En la primera quincena de julio este título vio subir su cotización 10%, por lo que su retorno descendía por debajo del 11% anual.

Aun así, cabe destacar que a pesar de esta caída que se verifica en los **rendimientos** de nuestros títulos, los valores registrados más que duplican lo que deben pagar países europeos en plena crisis de deuda para tornar atractivas sus colocaciones de bonos.

Con respecto al indicador de **riesgo país**, que a fines de junio se ubicaba en los 846 puntos básicos, hacia mediados de julio descendía a 750 puntos, como resultado de la mejora en las cotizaciones.

En cuanto a los rendimientos financieros del mes de **junio**, se destacaron los bonos cupón PBI tanto en dólares como en pesos, que subieron 12% y 10% respectivamente. En tanto, el Merval representativo de las acciones líderes, lo hizo en sólo 1,2%, cerrando en unos 2.185 puntos.

Acumulando reservas internacionales

La abultada liquidación de divisas por parte de los exportadores viene obligando al Banco Central a **intervenir fuertemente** en el mercado cambiario, a fin de evitar un debilitamiento de la cotización del dólar.

En algunas jornadas las compras de la autoridad monetaria han alcanzado niveles pocas veces registrados, del orden de los u\$s 260 millones.

De este modo, las reservas de divisas del BCRA se acercaban, hacia mediados de julio, a batir el **nivel récord** de u\$s 50.517 millones que se habían acumulado a fines de marzo de 2008, momento en que comenzaba a incubarse el conflicto con el sector agroexportador por el asunto de las retenciones, a lo que se sumó luego la crisis financiera internacional.

Es decir que más de dos años después vuelve a registrarse aquel nivel de reservas.

Cabe destacar, además, que el Banco Central lleva adquiridos en el primer semestre del año unos u\$s 5.000 millones, pero que poco menos de un tercio de ese monto se ha transformado en incremento de las reservas de divisas, ya que a éstas se ha recurrido en distintas ocasiones para hacer frente a **vencimientos de obligaciones de la Tesorería**.

Un dato importante que conviene resaltar y que sirve de contexto a esta situación, es que el saldo positivo del balance comercial en el segundo trimestre del año ha superado los u\$s 7.500 millones.

De esta manera puede deducirse que este ingreso masivo de divisas ha permitido que el Banco Central recupere sus reservas, manteniendo la tranquilidad cambiaria, pero a su vez, ha servido para alimentar un persistente proceso de **fuga de capitales** que se calcula en unos u\$s 6.500 millones al cierre del primer semestre del año.

PERSPECTIVAS

- El masivo ingreso de divisas, algunas con destino a la compra de títulos públicos, puede llevar a un incremento de sus cotizaciones que favorezca la posibilidad de una colocación en los mercados internacionales.
- Como aspecto negativo, la abundancia de dólares ofrecidos puede incentivar algún proceso de atraso cambiario que perjudique a sectores de la economía real que compiten con productos importados.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

- La inflación minorista acumulada en el primer semestre del año en curso asciende a 5,9%, de acuerdo a las cifras del Indec. La mayoría de los analistas privados, sin embargo, considera que el aumento de los precios en dicho período superó el 10%.
- En materia salarial, una vez concluidas las principales negociaciones colectivas de trabajo, la decisión más significativa consistió en un incremento de 20% en el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias, que beneficia a los trabajadores formales en relación de dependencia y a los autónomos.

Evolución de los precios

De acuerdo con los datos suministrados por el Indec, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) correspondiente al mes de **junio** registró un incremento de 0,7%, con lo cual acumuló una suba de 5,9% en la primera mitad del año en curso.

Además y como viene ocurriendo sistemáticamente en los últimos meses, el precio de los **bienes** (0,9%) creció por encima del precio de los **servicios** (0,5%), configurando una modificación significativa de los precios relativos.

Las **estimaciones privadas** de la inflación, por su parte, tendieron a situarse en un nivel de 1,2% en el mes. Dado que tal discrepancia con las cifras oficiales se repite en cada registro mensual, los analistas privados calculan un alza de los precios minoristas en el primer semestre del año que prácticamente duplica el registro del Indec.

Por su parte, tanto las estimaciones privadas como las cifras oficiales, coinciden en que los aumentos mensuales de precios del corriente año resultan siempre superiores a los de igual mes del año anterior. En consecuencia, la tasa de inflación anual **tiende a incrementarse** sistemáticamente; de manera que si los cálculos privados estiman que la inflación acumulada de los últimos doce meses es del orden de 20%, al concluir el **año 2010** es altamente probable que se alcance un alza superior.

De todos modos, dado que el Indec registra una inflación sensiblemente inferior, el gobierno no parece dispuesto a elaborar una estrategia antiinflacionaria. En todo caso, solo operan en tal sentido la moderación de los ajustes cambiarios y el virtual congelamiento de las tarifas de los servicios públicos apoyado en subsidios crecientes. Una evidencia del impacto sobre los precios del retraso cambiario puede estar expresada por la evolución de los **precios mayoristas** en junio último, cuando el índice general aumentó 0,9% intermensual y los productos importados solo 0,2%.

Finalmente y con respecto a la regularización del Indec, cabe consignar que un dictamen de comisión en el Senado aprobó un **proyecto de ley** -que sería tratado en agosto- para normalizar el organismo en un plazo de 150 días y para ello propone la creación de una comisión bicameral.

Mercado laboral e ingresos

En las últimas semanas el tema de las demandas salariales perdió relevancia en el escenario económico, una vez que las principales organizaciones sindicales acordaron sus respectivos convenios colectivos de trabajo. La tendencia general consistió en **solicitar aumentos salariales** cada vez más elevados, seguramente como consecuencia de expectativas inflacionarias crecientes y también por razones que hacen a la propia competencia intersindical.

Como un subproducto de tales negociaciones se anunció una suba de 20% en el mínimo no imponible **del impuesto a las ganancias** para los trabajadores incluidos en la cuarta categoría y en autónomos. La medida en cuestión era reclamada por la Confederación General del Trabajo y beneficia a los asalariados que posean un empleo registrado o formal.

Otro tema relacionado con los ingresos personales que ha sido planteado por una iniciativa legislativa de la oposición en el Congreso de la Nación, se refiere al **incremento de la jubilación mínima** hasta un nivel equivalente al 82% del salario mínimo, vital y móvil. En la actualidad ello significaría aumentar el haber mínimo previsional de \$ 895 mensuales a 1.230, o sea, una suba de 37,4%.

El debate se sintetiza en términos del **costo fiscal** de la iniciativa y no, por cierto, desde la visión de la equidad retributiva. Es que el incremento alcanzaría a más de cuatro millones de jubilados, con lo cual el costo fiscal anual ascendería a una cifra del orden de los \$ 20.000 millones.

Cabe considerar, además, que tanto el salario mínimo como las jubilaciones se ajustan periódicamente, por lo que dicho costo fiscal sería creciente y restringiría la utilización de fondos de la Anses para otras finalidades.

Por otra parte, una decisión de esta naturaleza obligaría a mejorar los haberes previsionales de aquellos que se encuentran por encima de la jubilación mínima. Caso contrario, crecerían los reclamos judiciales de quienes se consideran perjudicados, en los últimos años, por incrementos previsionales porcentualmente inferiores a los de la jubilación mínima.

PERSPECTIVAS

- Los registros inflacionarios mensuales del corriente año superan sistemáticamente a los de igual mes del año anterior. En base a ello, los analistas privados, que estiman una suba de precios minoristas algo superior a 10% en la primera mitad del año, proyectan una inflación por encima de 20% para todo 2010.
- El principal debate en materia de ingresos está centrado en la iniciativa de la oposición de elevar la jubilación mínima al 82% del salario mínimo, vital y móvil. Dado el costo fiscal -a valores actuales, del orden de los \$ 20.000 millones anuales- el gobierno en principio discrepa con la posibilidad de darle curso a tal iniciativa.

Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

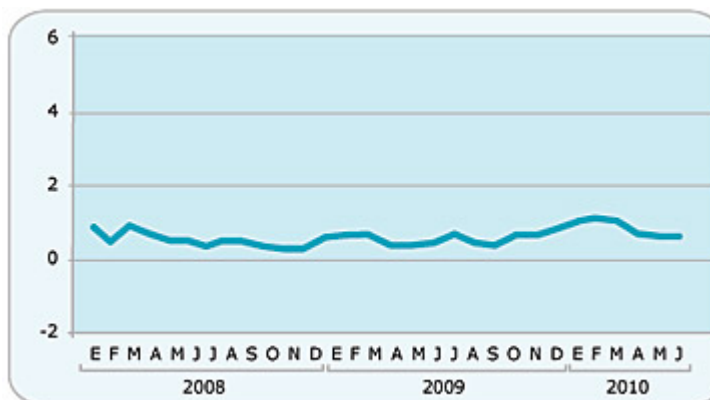
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2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

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.

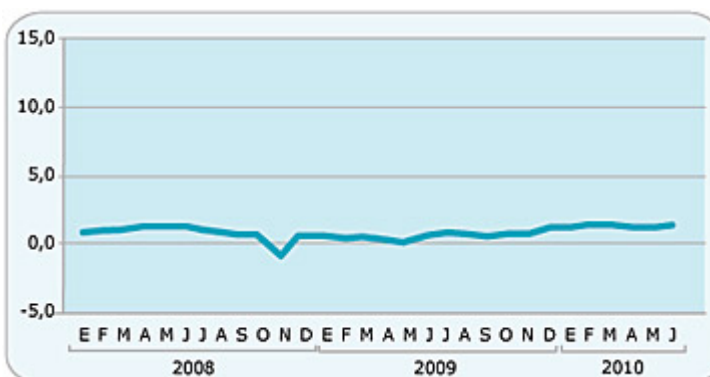
Tasa de Subocupación: porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

Evolución de los precios – (tasas porcentuales de variación mensual)

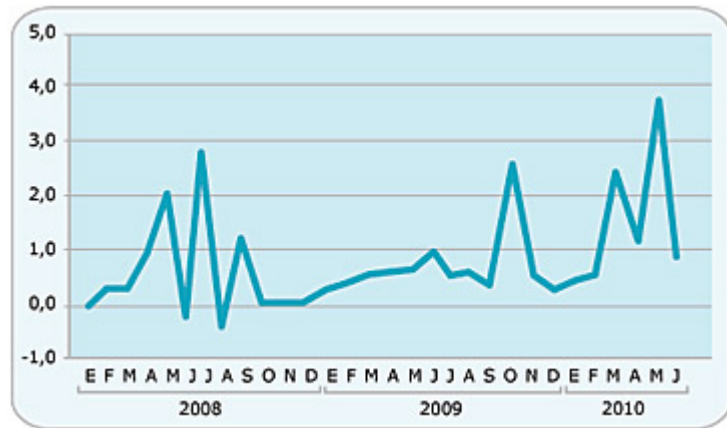
Precios al Consumidor (nivel general)



Precios Mayoristas (nivel general)



Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

SECTOR AGROPECUARIO

SITUACION

- Tanto la lechería como la ganadería y tanto los cereales como las oleaginosas, siguen gozando de excelentes condiciones climáticas y comerciales, garantizando la rentabilidad de estas actividades.
- Por otra parte, China decidió retomar las compras de aceite de soja, aunque a un ritmo muy inferior al habitual. Sin que signifique que el problema haya tenido una resolución, las adquisiciones realizadas son una señal favorable en el sentido de un posible final del conflicto.

Mejoras en lechería

Los precios de los productos lácteos experimentaron importantes mejoras en el **mercado internacional**, que se volcaron rápidamente en el mercado interno. El proceso tuvo comienzo en el mes de abril, cuando el precio por litro en boca de tambo tuvo una mejora de 8,3% en relación a marzo, reflejando una variación positiva superior a 60% en la comparación interanual (\$ 0,80 en 2009, 1,30 en 2010). En el mes de mayo se produjo un nuevo incremento, que va de 5,6% a 6,15%, según sea el volumen diario producido. La variación mayor la obtuvieron los tambos de superior tamaño.

Cabe destacar que el largo período que demoró en recomponerse el precio de la leche y por ende, los resultados de la actividad, no fue inocuo en lo que a **estructura productiva** se refiere. Según un informe de los Consorcios Regionales de Experimentación Agrícola (CREA), durante el período de bajos precios se resintió fuertemente el mantenimiento de la estructura, maquinaria e instalaciones, a lo que se agregó el efecto de la sequía sobre las pasturas. Destaca el informe que, consecuentemente, la reposición de pasturas, instalaciones e infraestructura son imperiosos para alcanzar los niveles de producción previos a la crisis.

Un efecto estructural adicional, aún no evaluado en su magnitud y característico de las salidas de períodos de crisis, es el **proceso de concentración** que la misma produjo. Tambos de menor tamaño sin acceso al crédito y sin recursos para resistir la espera hasta la reversión de la tendencia negativa de los precios, fueron absorbidos por establecimientos de mayor tamaño y capacidad financiera.

Menor faena y caída en el consumo y la exportación de carne

En el primer cuatrimestre de 2010 la **faena de ganado vacuno** tuvo un descenso de 24,4% respecto de igual período de 2009. La ONCCA reconoce en este hecho, el inicio de un período de **retención de vientres** por parte de los productores. En este sentido, la señal más inequívoca es la caída de 38% sufrida en la matanza de la categoría de vaquillonas.

También experimentaron descensos significativos el **consumo interno** y las exportaciones. El primero de ellos, se estima que llevó al consumo por habitante al equivalente de no más de 55-56 kilogramos por habitante/año. En cuanto a las **exportaciones**, en los primeros cinco meses la contracción habría sido de alrededor de 44 %, con un extremo en el mes de mayo, que según el Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA), habría caído 72,6%, comparado con el volumen exportado en igual mes de 2009.

Pero el sentimiento de frustración mayor que sufre el sector es el referido a la pérdida provocada por el parcial incumplimiento de la **cuota Hilton**. A juzgar por algunas opiniones, fue la demora oficial en distribuir los cupos entre oferentes, la causante de que casi 50% de esta cuota excepcional de 28.000 toneladas con ingreso libre de impuestos a la Unión Europea, se perdiese. Por su parte, el oficialismo reconoce la situación, alegando que la instrumentación del nuevo sistema de asignación de cuotas -considerado más justo y equitativo-, que se caracteriza por la adjudicación a frigoríficos y grupos de productores por concurso público según determinados parámetros (tales como ubicación geográfica, mano de obra ocupada, cobertura del mercado interno, entre otros) se vio demorada por ser ésta la primera oportunidad en aplicarse.

El INTA y un subsidio oculto

Bajo el ingenioso argumento de la existencia de un subsidio oculto, el INTA alertó acerca del **deterioro del suelo** que causa la insuficiente reposición de fertilizantes. En efecto, Roberto Casas, investigador del Instituto, refiere que con cada cosecha se extraen del suelo nutrientes clave para los cultivos, que no se reponen químicamente en igual proporción, con el consecuente empobrecimiento paulatino del suelo. El Instituto de Suelos del INTA calculó que tomando como base el ciclo 2006/07, la reposición fue de apenas 34,5% en promedio. El cálculo sostiene que mientras que las 91 millones de toneladas producidas extrajeron del suelo 3,5 millones de toneladas de nutrientes, especialmente nitrógeno y potasio, la reposición química sólo fue de 1,2 millones de toneladas. Los u\$s 1.800 millones que hubieran costado, a valores de la campaña de referencia, los 2,3 millones que no se repusieron, constituyen el subsidio oculto a cargo del suelo.

Las ventas de aceite a China

Sin mediar una aclaración pública que permita dilucidar fehacientemente las causas de la interrupción de las compras chinas de aceite de soja que, con el argumento de la aplicación de una norma sanitaria, se produjo en el mes de abril, ni los motivos de la **tímida reanudación de las compras**, en el mes de mayo se exportaron a ese país 23.395 toneladas del producto.

La suspensión fue interpretada como una **barrera paraarancelaria**, posiblemente como represalia ante las medidas antidumping adoptadas por el gobierno argentino frente al ingreso de algunos productos industriales de procedencia china, como juguetes y zapatos.

PERSPECTIVAS

- Continúan los anuncios alentadores para la actividad, esta vez involucrando a la industria metalmeccánica: el Banco Nación anuncia el lanzamiento de una línea de crédito que tendrá un plazo de hasta cinco años y una tasa de interés fija de 8% anual para la compra de maquinaria agrícola y la adopción de tecnologías de punta. El monto anunciado es de \$ 200 millones anuales durante cinco años.
- El último informe del USDA (del 1 de julio) produjo una disparada del precio del maíz, a partir de un recorte en la estimación del área sembrada en Estados Unidos. Si no se corrigen esos pronósticos, la tendencia se mantendría alcista para el precio del cereal, arrastrando incluso, las cotizaciones de la soja y el girasol.

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

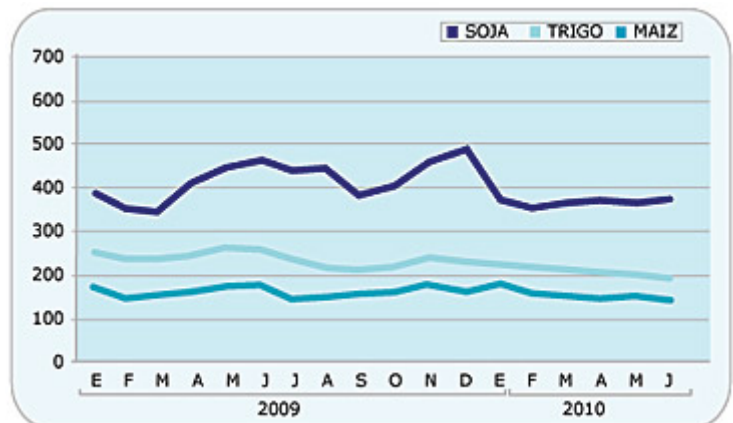
Año	2009	2010
E	2,626	3,933
F	2,961	5,169
M	3,482	5,477
A	3,301	5,985
M	2,972	6,278
J	3,035	6,213
J	3,173	
A	3,198	
S	3,254	
O	3,329	
N	3,496	
D	3,780	



(*) 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
2009 J	267,4	186,1	470,0
J	238,3	160,3	439,6
A	218,7	161,6	442,4
S	203,8	161,8	389,7
O	217,6	175,6	400,5
N	232,0	187,0	406,0
D	223,0	182,2	409,4
2010 E	217,7	185,5	387,3
F	214,1	167,8	368,9
M	210,5	164,6	370,5
A	206,0	162,1	377,2
M	200,9	169,1	373,4
J	191,4	160,4	374,6



(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**

- En la industria manufacturera prosigue observándose una firme recuperación, estimándose oficialmente un aumento de la producción de 9,6% interanual en la primera mitad del año.
- Las ramas más dinámicas de esa recuperación han sido la industria automotriz y la producción siderúrgica, actividades con fuerte demanda interna y externa.
- La actividad en la industria de la construcción continúa mostrando fuertes subas en términos interanuales y un comportamiento discreto en las variaciones mensuales, acumulando en los cinco primeros meses un aumento de 10,0% interanual.

Continúa la recuperación manufacturera

Según el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec, en **junio** último la producción manufacturera tuvo -sin estacionalidad- una baja de 0,4% respecto del mes anterior y un aumento de 10,1% frente a junio de 2009.

Asimismo, en el **primer semestre** del año la actividad manufacturera presentó un aumento sin estacionalidad de 9,6% frente al mismo período de 2009.

En el acumulado de la primera mitad del año, los bloques sectoriales mostraron las siguientes variaciones extremas de producción, con relación a igual lapso de 2009:

- los bloques con **mayores aumentos** fueron los de industria automotriz (55,7%), industrias metálicas básicas (36,7%) e industria textil (24,0%), y
- las **mayores reducciones** se observaron en los bloques de industria del tabaco (-3,2%), industria alimenticia (-2,7%) y refinación del petróleo (-1,0%).

Asimetrías en el uso de la capacidad instalada

En **junio** pasado la utilización de la capacidad instalada de producción en la industria manufacturera -según el Indec- promedió 75,0%, nivel menor al del mes anterior (76,7%) y superior al observado en junio de 2009 (69,7%).

En el **segundo trimestre** del corriente año el uso promedio de la capacidad instalada fue de 77,1%, proporción mayor al 71,1% registrado en igual período de 2009.

Los bloques sectoriales que en junio mostraron los **mayores usos** de su capacidad fueron los de productos textiles (85,7%), edición e impresión (85,5%), refinación del petróleo (85,2%) e industrias metálicas básicas (84,3%).

En cambio, los **menores usos** de capacidad correspondieron a los bloques de productos del tabaco (61,1%), metalmecánica general (64,9%), industria alimenticia (68,0%) y productos de caucho y plástico (68,0%).

Evolución positiva de la construcción

Según el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), en **mayo** último se observaron aumentos sin estacionalidad de 0,6% respecto del mes anterior y de 12,7% frente a mayo de 2009. Para la comparación interanual, mayo fue el octavo mes consecutivo de alza.

El acumulado de los **cinco primeros meses** mostró -con relación al mismo período del año precedente- una suba de 10,0%.

En cuanto a los **insumos representativos** de la construcción, los despachos al mercado interno presentaron suba en casi todos los casos: pisos y revestimientos cerámicos (17,7%), hierro redondo para hormigón (15,4%), ladrillos huecos (9,0%), pinturas (8,6%) y cemento Portland (7,2%), mientras que se registró una baja en asfalto (-8,3%).

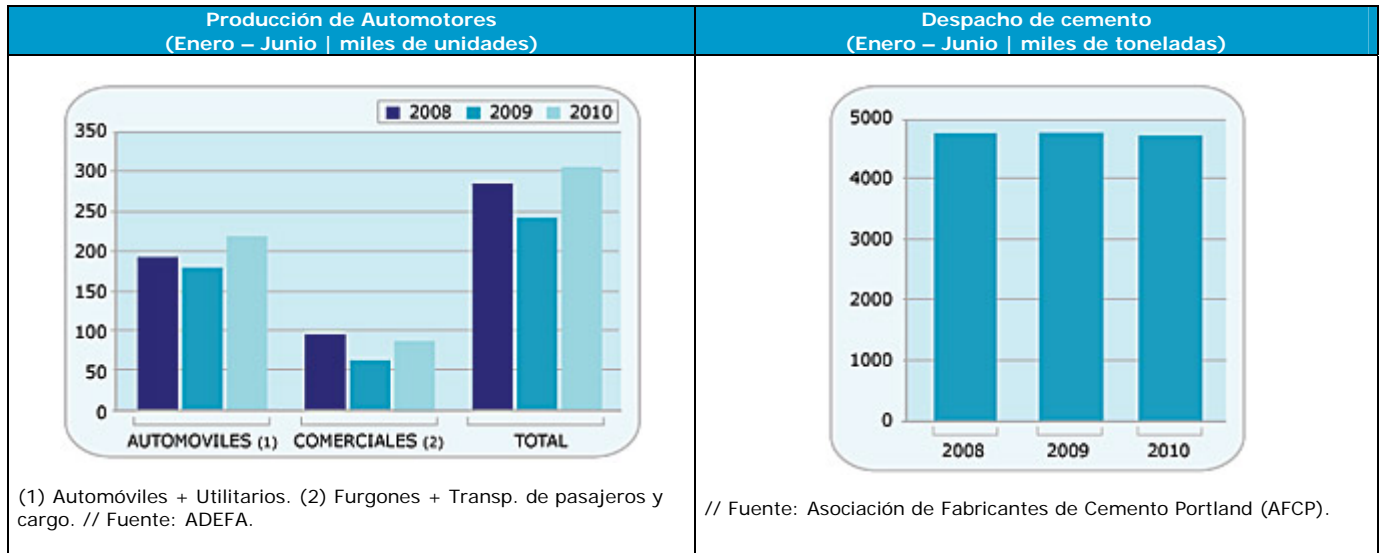
La superficie a construir indicada en los **permisos de edificación privada** -en una lista representativa de 42 municipios- exhibió en mayo reducciones de 10,1% con respecto al mes precedente y de 18,0% frente a mayo de 2009.

Asimismo, el período enero-mayo del corriente año presentó -con relación a igual lapso de 2009- una disminución de 13,6%.

Por otro lado, los **puestos de trabajo** en relación de dependencia en el sector de la construcción sumaban 372.815 en el primer trimestre del corriente año, nivel inferior en 1,6% al del trimestre anterior y menor en 3,6% al registrado en el primer trimestre de 2009.

PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central, la producción manufacturera -medida por el EMI del Indec- tendría aumentos interanuales de 9,3% en julio próximo y de 8,0% en todo 2010.
- Puede estimarse en principio que la actividad de la construcción continuaría presentando en los próximos meses variaciones interanuales significativamente positivas, a la vez que incrementos más modestos en las comparaciones mensuales.

**SECTOR EXTERNO****SITUACION**

- En los cinco primeros meses del año, el valor de las exportaciones subió 17%, en tanto que las importaciones aumentaron 44%, generándose un superávit de u\$s 6.157 millones, monto inferior en 27% al logrado en igual lapso de 2009.
- El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP), elaborado por el Banco Central para nuestros principales productos de exportación, mostró en junio último disminuciones de 3,5% con relación al mes anterior y de 13,0% frente a junio de 2009.
- El Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) confeccionado por el Banco Central presentó en mayo pasado una reducción de 3,0% respecto del mes anterior, lo que significa una apreciación real del peso frente a una canasta de monedas.

Importaciones y ciclo económico

En **mayo** último las exportaciones tuvieron un alza de 25% respecto de igual mes del año anterior, mientras que las importaciones aumentaron 72%, resultando un saldo positivo de u\$s 1.905 millones, monto menor en 25% interanual.

Puede señalarse que el sustancial incremento de las importaciones fue básicamente el resultado de comparar un mes de 2010 con plena recuperación de la actividad económica con un mes de 2009 que mostraba una fase de desaceleración productiva.

Las cifras acumuladas en los **cinco primeros meses** del año y sus variaciones frente al mismo período del año precedente, fueron principalmente las siguientes:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 25.898 millones, monto superior en 17%, a raíz de subas de 11% en los volúmenes físicos y de 5% en los precios;
- las **importaciones** alcanzaron a u\$s 19.741 millones, 44% más, debido a aumentos de 38% en las cantidades y de 4% en los precios, y
- el **saldo** resultó positivo en u\$s 6.157 millones, suma inferior en 27%.

Al observar las **exportaciones** del período enero-mayo y su variación interanual, se destacan por su mayor valor relativo los productos primarios (39% de aumento), seguidas por las manufacturas de origen industrial (35%) y, en menor medida, combustibles y energía (4%). En cambio, las colocaciones de manufacturas de origen agropecuario disminuyeron 5%.

En igual sentido, entre las **importaciones** del período sobresalieron las alzas de combustibles y lubricantes (87%) y piezas y accesorios para bienes de capital (51%). En menor proporción, subieron las compras de bienes de capital (43%), bienes intermedios (34%) y bienes de consumo (23%).

Principales productos comerciados

En términos de valor absoluto, los principales **productos exportados** en el período enero-mayo fueron los del complejo sojero (porotos, harinas, *pellets* y aceites), automóviles, maíz, petróleo crudo, mineral de cobre y sus concentrados, piedras y metales preciosos, partes y piezas de vehículos y tractores y productos químicos.

Asimismo, los principales **productos importados** resultaron los vehículos para transporte de personas, gas oil, partes para aparatos de radiotelefonía, radiodifusión y televisión, grupos electrógenos, fuel oil, partes y accesorios de carrocerías, teléfonos celulares, gas natural licuado y mineral de hierro.

En la exportación de diversos productos durante los cinco primeros meses, se registraron importantes **diferencias absolutas de valor**, notándose los mayores aumentos interanuales en porotos de soja (u\$s 793 millones más), maíz en grano (681 millones), automóviles (597 millones), oro (471 millones) y vehículos para transporte de mercancías (303 millones).

Inversamente, las mayores reducciones de valor se observaron en harina y *pellets* de soja (u\$s 409 millones menos), aceite de soja en bruto (268 millones), trigo duro (190 millones), tubos y perfiles de hierro o acero (134 millones) y carne bovina deshuesada (89 millones).

Continúa el déficit comercial con Brasil

En **junio** pasado las exportaciones argentinas a Brasil aumentaron 25,2% interanual, en tanto que las importaciones lo hicieron en 42,5%, arrojando un **déficit** -por doceavo mes consecutivo- de u\$s 167 millones.

El citado déficit fue inferior en 50,7% al registrado en mayo, debido a una desaceleración en el crecimiento de nuestras importaciones. De todos modos, nuestras compras a Brasil continúan aumentando fuertemente, impulsadas por la mayor actividad económica local y por la baja base de comparación de 2009, afectada por la desaceleración productiva.

En el **primer semestre** del año, los montos comerciados con Brasil y sus variaciones interanuales fueron los siguientes:

- las **exportaciones** argentinas sumaron u\$s 6.712 millones, implicando una suba de 34,6%;
- las **importaciones** argentinas alcanzaron a u\$s 7.805 millones, con un aumento de 58,6%, y
- el **saldo** resultó negativo para la Argentina en u\$s 1.093 millones, frente a un superávit de 44 millones en el primer semestre de 2009.

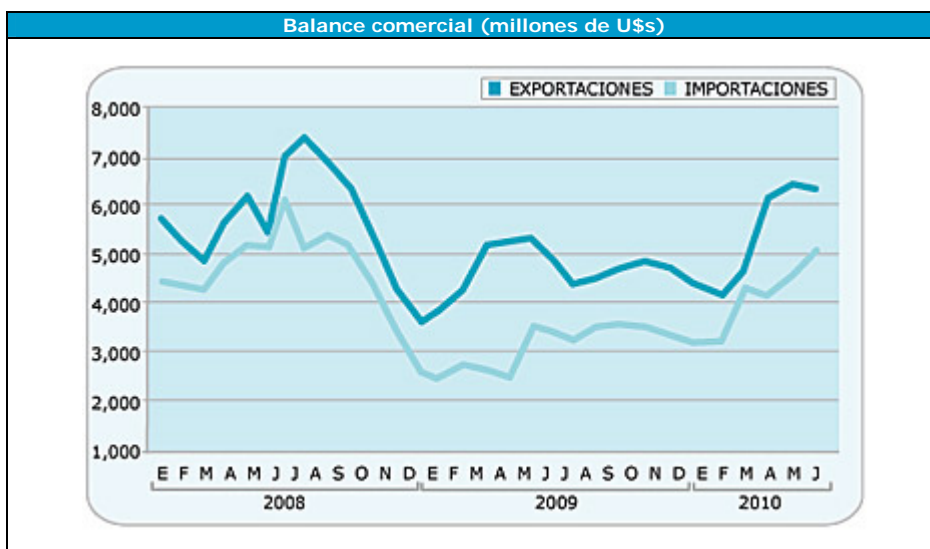
Desde otro ángulo, si se comparan los resultados del corriente año con los de **2008** -cuando ambas economías crecían-, puede apreciarse que el déficit comercial del primer semestre muestra en 2010 una reducción de 58% con respecto al déficit registrado en igual lapso de 2008.

PERSPECTIVAS

• De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central, en el corriente año las exportaciones sumarían u\$s 65.900 millones (18% más que en 2009), mientras que las importaciones ascenderían a 51.600 millones (33%), dando lugar a un superávit de 14.300 millones (-15%).

• Según la misma fuente, el tipo de cambio nominal sería de \$ 3,97 por dólar estadounidense a fin de agosto próximo y de 4,15 a fin de 2010.

• Asimismo, las reservas internacionales alcanzarían a u\$s 49.900 millones a fin de septiembre y a 50.900 millones a fin del presente año.



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

Denominación	Valor		Variación
	2009 (1)	2010 (2)	%
Total	27.378	32.294	18
* Productos primarios	5.264	8.109	54
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	10.572	10.028	-5
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	8.224	10.929	33
* Combustibles y energía	3.318	3.228	-3

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

Denominación	Valor		Variación
	2009 (1)	2010 (2)	%
Total	13.367	24.803	43
* Bienes de capital	3.916	5.233	34
* Bienes Intermedios	5.725	7.848	37
* Combustibles y lubricantes	1.173	2.106	80
* Piezas y accesorios para bienes de capital	3.098	4.700	52
* Bienes de consumo	2.339	2.908	24
* Vehículos automotores de pasajeros	1.049	1.932	84
* Resto	68	76	12

SECTOR PUBLICO

SITUACION

- La recaudación tributaria de junio alcanzó un nuevo record histórico al sumar \$ 37.295 millones, monto 39,4% superior al del mismo mes de 2009.
- La recaudación acumulada de los seis primeros meses del año ascendió a \$ 191.681 millones, que representaron un incremento de 31,5% con respecto a igual período de 2009.
- En el mes de junio las cuentas públicas nacionales registraron un muy buen desempeño, registrándose un superávit primario de \$ 2.713 millones, implicando un crecimiento de 199% frente al mismo mes del año anterior.

La recaudación creció fuertemente en junio

La recaudación tributaria del mes de junio alcanzó un nuevo récord histórico al sumar \$ 37.295,3 millones, monto **39,4% superior** al del mismo mes de 2009.

El crecimiento se explicó principalmente por el desempeño del Impuesto a las ganancias, el IVA y los derechos de exportación, gravámenes en los que se refleja el efecto del incremento de precios y de las remuneraciones. De hecho, los incrementos de estos rubros con respecto al año 2009 explicaron el 63,4% del total.

Por el **IVA** se recaudaron \$ 9.938,0 millones, 37,1% más que en junio de 2009. El IVA impositivo recaudó 6.212,5 millones y subió 22,8% debido al crecimiento del consumo y de los precios, mientras que el IVA aduanero, al ingresar 3.940,5 millones, aumentó 46,5%, a partir del alza de las importaciones y de la cotización del dólar. Las devoluciones de IVA fueron de 215,0 millones, 57,3 % menos que en junio de 2009.

El **impuesto a las ganancias** sumó \$ 9.170,0 millones, mostrando un avance entre ambos años de 46,1%.

A su vez, el impuesto a los **débitos y créditos en cuenta corriente** recaudó \$ 2.189,3 millones, con un salto de 28,2%.

Las **retenciones a la exportación** aportaron \$ 4.225,3 millones, con una variación positiva de 35,2% con relación a junio de 2009, por el buen comportamiento de los rubros de productos primarios y las manufacturas de origen industrial, entre otros.

Los **derechos de importación** sumaron a las arcas fiscales \$ 946,1 millones, 50,9% por encima de lo recaudado un año atrás. Los principales incrementos se produjeron en los ingresos por automotores y por piezas y accesorios para bienes de capital.

Los tributos por **seguridad social** alcanzaron a \$ 7.751,0 millones, exhibiendo una suba de 34,1%. La AFIP atribuyó esta evolución al aumento de la remuneración, del empleo registrado y de la base imponible.

Por el **impuesto a los bienes personales** se obtuvieron \$ 636,1 millones, lo que significó un alza de 28,1% con relación a junio de 2009.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de junio de 2010 la Administración Nacional se vio favorecida en la variación respecto a períodos anteriores. Le ingresaron fondos por \$ 18.679,9 millones, que significaron un incremento de 41,2% con relación a junio de 2009, que por otra parte es la mayor participación absoluta, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que no se coparticipan.

Por su parte, las provincias aumentaron sus ingresos en 40,5%, al recaudar \$ 9.881,9 millones, en tanto que el sistema de seguridad social recibió \$ 7.464,7 millones, que representaron un incremento de 34,2% frente a junio de 2009.

La recaudación acumulada de los **seis primeros meses** del año ascendió a \$ 191.681,3 millones, que representaron un incremento de 31,5% con respecto a igual período de 2009.

Buen desempeño de las cuentas públicas nacionales

En **junio** último las cuentas públicas nacionales registraron un muy buen desempeño, obteniéndose una importante mejora del superávit fiscal, medido en base caja. Es así que en ese mes se registró un **superávit primario** de \$ 2.713,4 millones, lo que representó un crecimiento de 199% con respecto a junio del año anterior.

Por otra parte, se concluyó el **primer semestre** del año con un resultado primario acumulado de \$ 11.072,2 millones, monto 54% superior al de igual lapso de 2009.

En relación a los **recursos**, el aumento obedeció básicamente a la mayor recaudación de ingresos tributarios y de las contribuciones a la seguridad social. Dentro de los primeros, se destacaron los aumentos verificados en ganancias, el impuesto al valor agregado y los derechos de exportación.

Con respecto al **gasto primario**, sobresalieron los aumentos en:

- prestaciones de la seguridad social, por la mayor cantidad de beneficiarios y por la movilidad de haberes;
- transferencias corrientes al sector privado, por el aumento de las coberturas asistenciales administradas por el PAMI, los incrementos de las asignaciones familiares, la incorporación de la Asignación Universal por Hijo para Protección Social y en menor medida, por las compensaciones a usuarios de energía eléctrica y de transporte;
- remuneraciones, principalmente por los aumentos otorgados desde la segunda mitad del año pasado.

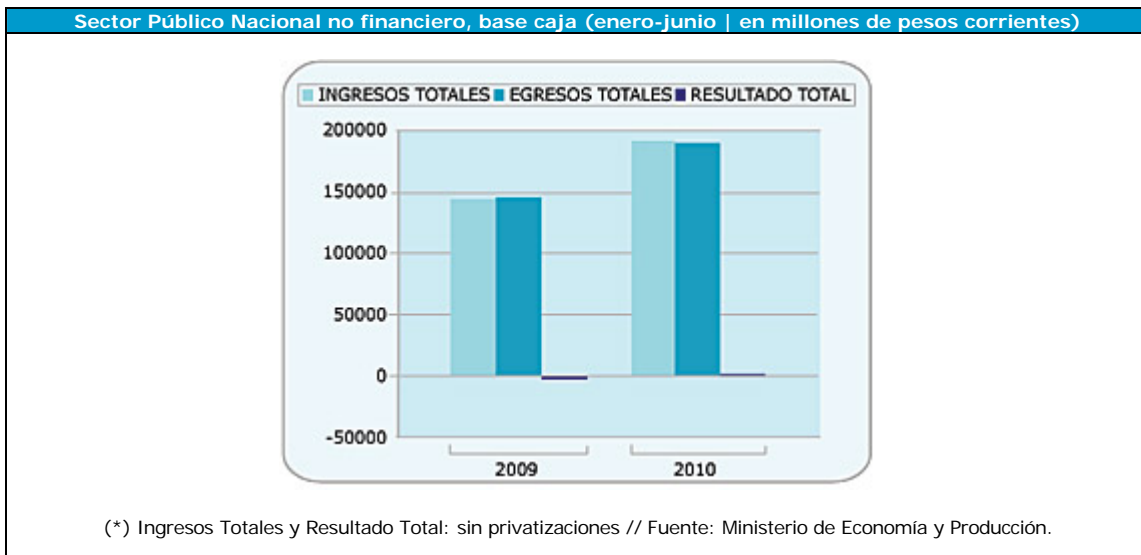
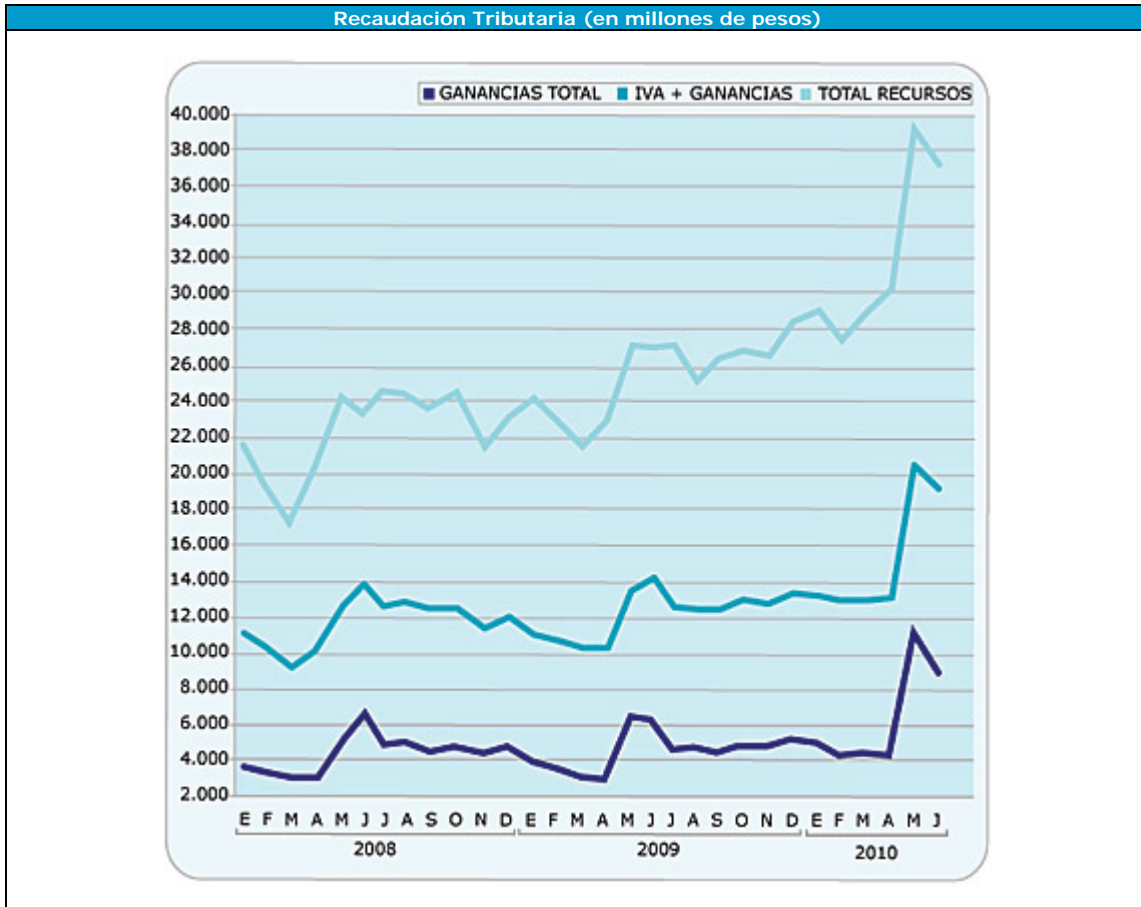
Es de destacar el sostenimiento de un importante gasto de capital en el acumulado enero-junio de 2010, que está destinado actualmente a la inversión real directa -principalmente para la terminación de Atucha II- y transferencias de capital, básicamente a provincias para la realización de viviendas y obras públicas financiadas mayormente con el Fondo Federal Solidario, que surge de la afectación de derechos de exportación al complejo sojero.

Por lo tanto, en el primer semestre de 2010 el **resultado fiscal primario** ha sido de \$11.072,2 millones representando un crecimiento de 54% con respecto al primer semestre de 2009.

Con respecto al **resultado financiero**, esto es, incluidos los intereses de la deuda, se pasó de un déficit de \$1.738,3 millones en el primer semestre de 2009 a un superávit de \$ 180,5 millones en la primera mitad de 2010.

PERSPECTIVAS

- Los proyectos que proponen elevar el haber mínimo jubilatorio a 82% del sueldo mínimo, vital y móvil, reabrieron el debate sobre el estado de las cuentas de la ANSES y, a partir de allí, el tema clave de si se requieren o no nuevas fuentes para financiar los proyectos que están en el Congreso.
- Entre otras propuestas realizadas, se propone restituir las contribuciones patronales para las grandes empresas a los niveles vigentes antes de las reducciones instrumentadas a comienzos de la década del 90.



(*) Ingresos Totales y Resultado Total: sin privatizaciones // Fuente: Ministerio de Economía y Producción.

ECONOMIA INTERNACIONAL**SITUACION**

- En un contexto de alta variabilidad, la actividad económica global tendió a desacelerarse en el segundo trimestre del año, abarcando no sólo a los países más industrializados sino también a vigorosas economías emergentes como China y otros países asiáticos.
- Después de prolongadas discusiones y de haber cedido en diversos aspectos, el presidente de Estados Unidos promulgó la ley de regulación financiera -para cuya instrumentación existe un plazo de un año en que se deberán aprobar centenares de normas-, la cual ha sido calificada por diversos analistas como probablemente insuficiente para prevenir futuros cataclismos.
- El centro de las últimas turbulencias financieras ha sido la Unión Europea (UE), donde diversos países están adoptando políticas de austeridad fiscal -tratando de reducir sus déficit y sus proporciones de endeudamiento-, que incluyen reducciones significativas de sus normas de protección social, existiendo serios interrogantes en cuanto a sus efectos sobre los deprimidos niveles de actividad económica.

Estimaciones y recomendaciones del FMI

A principios de julio el Fondo Monetario Internacional (FMI) presentó su nueva revisión de "Perspectivas de la Economía Mundial", proyectando que **el mundo crecerá 4,5%** en el corriente año, aumentando así en medio punto su anterior estimación, debido al repunte de la actividad durante el primer semestre.

El informe alerta en cuanto a que los **riesgos de una baja** de la actividad económica han aumentado significativamente en medio del resurgimiento de las turbulencias de tipo financiero. En este sentido, la revisión de los pronósticos dependerá de la instrumentación de políticas tendientes a restablecer la confianza y la estabilidad, especialmente en la Eurozona.

Las **economías avanzadas**, señala, deberían concentrarse en una consolidación de las cuentas fiscales que promueva confianza, particularmente en políticas orientadas a aumentar las expectativas de crecimiento a mediano plazo, como las reformas de los sistemas tributarios y de los sistemas de pensiones y de salud pública.

El FMI aconseja que la mayoría de los países avanzados no deberían adoptar una política más restrictiva antes de 2011 -porque se podría debilitar la incipiente recuperación-, aunque no deberían aumentar los estímulos.

Para las economías **emergentes de rápido ritmo de crecimiento**, se recomienda que comiencen ahora a adoptar una política restrictiva.

Para aquellos países que tienen **superávit externos excesivos y niveles de deuda relativamente bajos**, el FMI señala que se deberían aplicar restricciones monetarias y un ajuste del tipo de cambio para inducir el aumento de la demanda interna.

El organismo señala la necesidad de avanzar en una **reforma del sector financiero**, apuntando que en muchas economías avanzadas se debe proseguir con una recapitalización bancaria, la consolidación y reestructuración de los bancos y la reforma regulatoria, reforzando la transparencia.

Las **estimaciones de crecimiento económico** en 2010 son débiles para las economías avanzadas: Estados Unidos (2,6%), Japón (2,4%) y Eurozona (1,0%).

Los mayores ritmos de crecimiento previstos para este año corresponden a China (10,5%) e India (9,4%), a la vez que también se prevé una tasa elevada para Brasil (7,1%).

Con respecto a la **inflación** para 2010, el Fondo estima que se mantendrá entre 1,25% y 1,50% en las economías avanzadas, mientras que la tasa sería de 6,25% en las economías emergentes y en desarrollo.

Desaceleración del crecimiento de China

Después de un crecimiento interanual de 11,9% en el primer trimestre del año, el producto interno bruto (PIB) chino se desaceleró en el trimestre siguiente, con lo cual la **primera mitad de 2010** mostró una tasa de expansión de 11,1%, según la Oficina Nacional de Estadísticas.

La evolución más pausada del crecimiento en el segundo trimestre del año respondería en gran parte a las medidas adoptadas para desestimular el mercado inmobiliario y limitar el crédito bancario.

Hacia fines de julio, el Banco de Comunicaciones de China estimó que en el **segundo semestre** del año la economía crecería por encima de 9%.

Esta estimación sería en principio compatible con las previsiones efectuadas al inicio de julio por el Centro de Información Estatal, que apuntaban a tasas de 9,5% en el tercer trimestre y de 8,2% en el cuarto. Esta **tendencia a la desaceleración** llevaría a una tasa de crecimiento de **9,5%** interanual para todo 2010.

De las exportaciones al consumo interno

Según la Oficina Nacional de Estadísticas, el fuerte aumento de las exportaciones en la primera mitad del presente año fue acompañado por un también rápido incremento de las importaciones, redundando en que el saldo positivo del **balance comercial** fue de una cuantía tal que implicó una escasa contribución del mismo al crecimiento del PIB en el periodo.

Para el segundo semestre del año, se espera oficialmente que las exportaciones reduzcan su dinamismo a una tasa positiva de 16,3% interanual.

La desaceleración de las exportaciones prevista para el segundo semestre fue confirmada a mediados de julio por el Ministerio de Comercio. Éste señaló que la crisis de deuda soberana ha llevado a que muchos países de la Unión Europea (UE) pasen de la expansión en el terreno fiscal a la austeridad, lo que restringirá el aumento del consumo y la inversión, y con ello, su **demandas de importaciones**. También señaló que India, Brasil y otras economías emergentes ya han empezado a ajustar su política monetaria.

Asimismo, apuntó que las mercaderías **baratas e intensivas en mano de obra** serían menos vulnerables a una reducción de la demanda europea que los productos más costosos y de uso discrecional.

Interesa subrayar que este menor aumento de las exportaciones -por los efectos de la crisis internacional- confluye con la **estrategia china** de disminuir el hasta ahora papel protagónico de las exportaciones, en beneficio de una mayor relevancia del consumo interno en el crecimiento, no sólo como materia de la política económica, sino también de la política social.

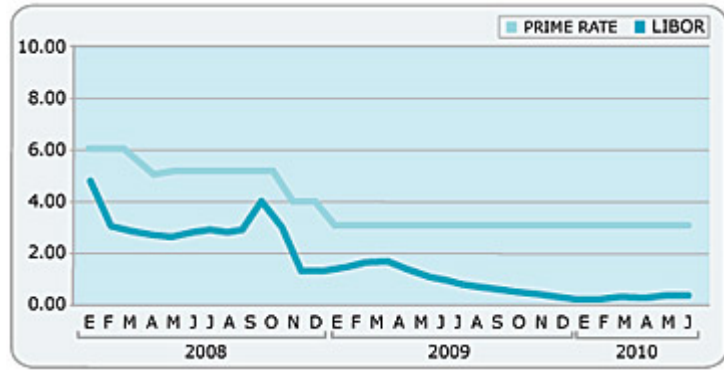
Cabe agregar que las previsiones de crecimiento interanual para el segundo semestre del año incluyen -además del mencionado 16,3% para las exportaciones- una tasa de 18,5% para el consumo.

PERSPECTIVAS

- Existe un muy elevado e inusual grado de incertidumbre sobre la evolución de la actividad económica global en la segunda mitad del presente año, debido a diversos factores -subrayados por los más pesimistas- tales como los programas de restricción fiscal adoptados en diversos países, la finalización de planes de incentivos tributarios a la demanda, el fin de los ajustes a la suba de inventarios de las empresas y la persistencia de altos índices de desempleo que desestimulan el consumo.
- La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal-ONU) estima que la economía de la región -después de un retroceso de 1,9% en 2009- crecerá 5,2% en el corriente año, impulsada en gran medida por las políticas públicas, aunque con un desempeño muy heterogéneo, destacándose el liderazgo de los países del Mercosur con un avance promedio en torno a 7%.
- Después de un crecimiento de 9% interanual en el primer trimestre y de un aumento de la tasa de interés de referencia a 10,75% en julio -a fin de debilitar las presiones inflacionarias-, las previsiones del gobierno de Brasil apuntan a un crecimiento de 6,5% en 2010, con un alza anual de los precios minoristas de 5,2%.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
2008 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
2009 E	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
2010 E	0,38	3,25
F	0,38	3,25
M	0,44	3,25
A	0,53	3,25
M	0,75	3,25
J	0,75	3,25

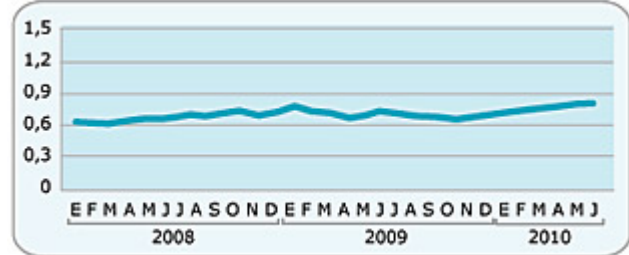


(1) En % anual; último día del mes.
// Fuentes: Ambito Financiero.

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	0,752
M	0,643	M	0,707	M	0,813
J	0,635	J	0,713	J	0,817
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	94
M	106	M	95	M	91
J	106	J	96	J	88
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	Índice Serie Original 1993=100	Var. % respecto a igual período del año anterior	Índice Serie Desestacionalizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior	Índice Serie Tendencia – Ciclo 1993=100	Var. % respecto al mes anterior
2009	163,5	0,9				
E	143,8	1,6	161,8	0,2	163,0	-0,3
F	146,8	2,1	162,2	0,3	162,6	-0,3
M	162,3	2,4	161,2	-0,6	162,3	-0,2
A	165,5	0,5	161,9	0,4	162,1	-0,1
M	171,4	-1,2	163,2	0,8	162,1	0,0
J	161,8	-1,6	159,7	-2,1	162,3	0,2
J	165,1	-1,5	162,1	1,5	162,9	0,3
A	166,5	0,0	164,6	1,5	163,7	0,5
S	165,3	0,5	164,3	-0,2	164,7	0,7
O	166,8	0,6	165,0	0,4	166,0	0,8
N	171,9	2,4	166,8	1,0	167,5	0,9
D	174,9	4,8	169,2	1,5	169,1	0,9
2010						
E	151,3	5,2	169,9	0,4	170,8	1,0
F	156,3	6,5	171,8	1,1	172,5	1,0
M	176,0	8,4	173,7	1,1	174,2	1,0
A	181,5	9,7	175,9	1,2	175,8	0,9
M	192,7	12,4	179,0	1,7	177,3	0,9

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
2009						
E	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
2010						
E	83.578	228.942	11.773	273.950	143.092	5.410
F	82.307	232.148	11.290	275.725	145.557	5.619
M	82.151	234.737	15.012	292.928	147.983	5.842
A	82.328	243.404	16.120	306.050	152.261	6.113
M	83.753	252.904	16.265	316.773	156.600	6.097
J	87.998	260.945	15.608	322.230	161.404	5.986

(*) 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
2009 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
2010 E	-18,1	5,2	5,2	-8,3	5,3
F	5,6	11,0	8,1	3,5	11,2
M	9,2	10,6	9,0	0,2	11,1
A	3,1	10,2	9,3	1,4	9,9
M	0,0	10,2	9,5	0,2	10,2
J	-4,9	9,8	9,5	-0,4	10,1

Fuente: INDEC.

Indice de Salarios (*)

Periodo	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Indice	Variación mensual (%)
2009 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
2010 E	382,76	336,48	252,73	334,65	1,43
F	388,53	340,87	253,67	338,69	1,21
M	397,28	342,16	260,75	345,46	2,00
A	405,89	346,12	260,75	350,57	1,48
M	414,69	353,72	264,18	357,52	1,98

(*) 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
2009 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
2010 E	154,4	0,9	13,9
F	147,7	-4,3	12,2
M	143,1	-3,1	10,9
A	146,9	2,7	5,2
M	143,8	-2,1	-6,7
J	138,8	-3,5	-13,0

(*) 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	6.222	4.101	2.121
M	5.202	2.660	2.542	6.521	4.574	1.947
J	5.210	3.619	1.591	6.353	5.062	1.291
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			
Total	55.669	38.781	16.888			

(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	116,52	0,8	4,3
M	106,08	0,3	2,3	117,39	0,7	5,1
J	106,53	0,4	2,7	118,25	0,7	5,9
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	409,06	1,5	4,5
A	339,80	1,2	4,1	361,08	0,5	1,7	413,79	1,2	5,8
M	343,43	1,0	5,2	362,80	0,5	2,2	418,79	1,2	7,0
J	347,54	1,2	6,5	366,90	1,1	3,3	422,73	0,9	8,0
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	409,06	498,56	388,51	378,05
A	339,80	401,30	322,83	347,15	361,08	424,79	345,70	348,26	413,79	500,92	393,93	382,10
M	343,43	403,60	326,52	353,71	362,80	422,04	348,71	347,18	418,79	504,36	399,46	386,01
J	347,54	406,02	331,24	356,28	366,90	428,43	352,62	347,10	422,73	509,44	403,43	386,64
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	330,1	0,3	0,3	368,1	0,8	0,8
F	289,9	0,5	1,3	330,2	0,0	0,3	371,2	0,8	1,6
M	291,5	0,5	1,8	331,8	0,3	0,6	373,9	0,7	2,4
A	303,3	4,0	6,0	331,4	0,1	0,7	380,0	1,6	4,1
M	310,6	2,4	8,5	340,0	2,6	3,3	394,7	3,9	8,1
J	310,8	0,1	8,6	345,1	1,5	4,9	398,3	0,9	9,1
J	321,9	3,6	12,5	348,4	1,0	5,9			
A	322,0	0,0	12,5	350,0	1,3	7,4			
S	326,6	1,4	14,1	352,0	0,6	8,0			
O	327,7	0,3	14,5	362,2	2,8	10,8			
N	329,2	0,5	15,1	364,4	0,6	11,4			
D	329,0	-0,1	15,0	365,2	2,2	11,6			

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