

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
El escenario internacional y sus efectos sobre la economía argentina	1
Evolución de la economía china	1
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
El régimen global y los desbalances internacionales. <i>Una visión desde América del Sur</i>	2
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Ingreso de dólares	3
Títulos públicos y privados	4
Proyecto de Presupuesto	4
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Evolución de los precios	5
Mercado laboral	5
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
Panorama granario	8
Se confirma la fase de retención del ciclo ganadero	8
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Aumento de la producción manufacturera	10
Mayor uso de la capacidad instalada	10
Evolución de la industria de la construcción	10
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Evolución del balance comercial	11
Principales productos comerciados	12
Aumento de los precios de exportación	12
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
Crecimiento de la recaudación en septiembre	13
Buen desempeño de las finanzas públicas a nivel nacional	14
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Recomendaciones del Fondo Monetario	16
Medidas contra la apreciación del real	16
<b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>	18

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. José A. Schuster.  
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 escenario internacional y sus efectos sobre la economía argentina | Evolución de la economía china****El escenario internacional y sus efectos sobre la economía argentina**

La situación económica internacional ha mostrado una mejora durante el corriente año, superando parcialmente los efectos más negativos de la última crisis. Sin embargo, persisten indicadores clave que no muestran una recuperación, como es el caso del empleo laboral, especialmente en los países avanzados.

Por otra parte y desde mediados del año en curso, **se observa un debilitamiento de la reactivación económica en el mundo desarrollado**, que a su vez plantea un diferencial importante entre el menor crecimiento de este último y el mayor dinamismo de las economías emergentes. A manera de ejemplo, puede señalarse que un reciente informe del FMI proyecta un crecimiento de la economía mundial de 4,8% para 2010 y de 4,2% en 2011 y, para los países desarrollados, de 2,7% y 2,2%, respectivamente.

Frente a tal escenario, las autoridades económicas de Estados Unidos anunciaron la futura aplicación de un programa monetario, destinado a evitar la aparición de una nueva fase recesiva o de estancamiento económico. En consecuencia, **se mantendrá la elevada liquidez y persistirán muy bajas tasas de interés**. Algo similar ocurre en la Unión Europea en virtud de los programas de ayuda a los países miembros con problemas fiscales y también el Banco Central de Japón está inyectando liquidez para evitar una mayor apreciación del yen.

Ante tal panorama, en el mundo desarrollado hay crecientes flujos de fondos financieros que se orientan hacia las economías emergentes, en búsqueda de mayor rentabilidad. Y **tales flujos provocan, en términos generales, una apreciación de las monedas locales** de éstas últimas, fenómeno del cual Brasil es un buen ejemplo. Inclusive, en tal entendimiento, las autoridades brasileñas incrementaron de 2% a 6% el impuesto que se aplica al ingreso de fondos financieros del exterior.

En el caso argentino también se observa una presencia creciente de flujos financieros, alentados por el retraso relativo de la paridad de los bonos. La diferencia, sin embargo, es que las autoridades argentinas han decidido sostener el tipo de cambio nominal, lo cual obliga al Banco Central a una fuerte emisión monetaria para adquirir las divisas del excedente del comercio exterior y, en la actualidad, también de los flujos financieros externos.

Tal decisión agrega presiones al proceso inflacionario que se desarrolla desde hace algunos años y que reconoce, como causas principales, la mayor demanda de consumo, la puja distributiva y el fuerte incremento del gasto público. En consecuencia, el atraso cambiario real se produce por el efecto de la inflación y no, como en otros países, por la caída del tipo de cambio nominal.

Por otra parte, la pérdida de valor del dólar frente a otras monedas fuertes y la búsqueda de opciones rentables para los capitales financieros, están provocando **una suba importante en la cotización de los productos básicos a escala mundial**, circunstancia que también comienza a impactar en el ámbito local desde el punto de vista inflacionario. No tanto por el lado de la soja -de bajo consumo interno- pero sí en el caso del trigo, del maíz y por la creciente importación de energía y combustibles.

El alza de los precios internos en una proporción decididamente por encima de la devaluación cambiaria, también se está expresando en **un incremento de los costos en dólares, con el consiguiente efecto negativo sobre los niveles de competitividad**, en particular para los sectores productores de bienes transables. El notable aumento de las importaciones en lo que va del corriente año, en parte es una consecuencia del fenómeno señalado.

En definitiva, en el escenario internacional se están verificando modificaciones significativas que, desde la perspectiva económica, ejercerán influencia principalmente desde las corrientes comerciales y en los movimientos financieros. En un mundo cada vez más globalizado y más multilateral -en el sentido de más actores principales- la Argentina no es ajena a tales modificaciones y deberá incorporarlas crecientemente en el diseño de su política económica.

**Evolución de la economía china**

La noticia de que el producto interno bruto (PIB) en dólares de China superó al de Japón en el segundo trimestre del año, más allá de lo relativo de estas comparaciones muy ligadas a los tipos de cambio y otras variables, constituye un elemento más en la tendencia al **creciente peso internacional** del país asiático.

El ascenso de China al segundo lugar global por su nivel de producción se agrega a otros aspectos relevantes como que es el primer país exportador del mundo, el mayor importador de productos básicos y desde 2011 será el principal consumidor de energía.

Esa tendencia aumenta los requerimientos internacionales para que China asuma un papel de **mayor responsabilidad** en el escenario global en diversas cuestiones centrales como las negociaciones sobre el cambio climático y, especialmente, el tema de la sobrevaluación de su moneda con el consecuente estímulo a un balance comercial enormemente positivo.

Al respecto, el gobierno del país asiático se muestra renuente a asumir las implicancias de su liderazgo económico y señala que es aún un país subdesarrollado, con un PIB por habitante de unos u\$s 3.600, equivalente a menos de una décima parte del de Estados Unidos o Japón, además de la enorme brecha existente entre sus regiones costeras más industrializadas y el empobrecido interior del país.

Una característica fundamental del crecimiento económico chino ha sido, como es sabido, la **oferta ilimitada de mano de obra barata** originada por las migraciones internas del campo a las zonas urbanas, constituyendo la base de sus enormes exportaciones de bienes manufacturados de baja intensidad tecnológica a precios globalmente competitivos, producidos en gran medida por empresas transnacionales radicadas con esa finalidad.

Este proceso está **seriamente debilitado** y diversos análisis preanuncian su fin, ya que han disminuido considerablemente en los años recientes dichas migraciones internas -incluyendo especialmente las de trabajadores jóvenes-, al haberse reducido el atractivo diferencial del trabajo urbano respecto del rural. Esto se ha originado en ciertas mejoras en el ámbito rural y en la existencia en la industria de muy bajos salarios reales y malas condiciones laborales, en un contexto de elevadas ganancias empresariales.

Una evidencia de este proceso han sido en los últimos meses las **frecuentes huelgas** en importantes empresas industriales -incluyendo empresas automotrices líderes de origen japonés- demandando salarios sustancialmente mayores y mejores condiciones de trabajo, objetivos generalmente alcanzados.

Estos cambios en el mercado de trabajo han sido acompañados por un cambio en la actitud del **gobierno chino**, que ha pasado de una posición represiva ante las demandas laborales hacia una actitud flexible y bastante permisiva.

Este cambio de la política oficial persigue, por un lado, contener y encarrilar las **tensiones sociales** crecientes y por otro, empalmar los mayores ingresos de los asalariados con el objetivo gubernamental de impulsar el **consumo interno** como factor del crecimiento económico.

En este complejo cuadro económico, social y político, se aprecia que irá perdiendo importancia relativa la producción de manufacturas baratas para la exportación y aumentando el peso de los productos industriales más elaborados, es decir, con **mayor valor agregado**.

La menor rentabilidad que ahora obtendrían las **empresas transnacionales** radicadas en el país para producir manufacturas baratas, estimularía su desplazamiento a otros países de la región con una dotación de mano de obra joven y muy bajos salarios, como ser Vietnam, Camboya u otros.

Por otra parte, según **estimaciones oficiales** recientes, el PIB de China aumentó 9,6% en el tercer trimestre del año en términos interanuales, habiendo acumulado así en los primeros nueve meses un crecimiento de 10,6% interanual. En 2009, su tasa de aumento del PIB había sido de 9,1%.

El superávit del balance comercial del período enero-septiembre arrojó una reducción de 11,1% frente al de igual lapso del año anterior. A su vez, el índice de precios al consumidor mostró en septiembre un incremento interanual de 3,6%.

Las **previsiones** del Buró Nacional de Estadísticas para el corriente año apuntan a un crecimiento de 10% y una inflación de 3%.

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### • El régimen global y los desbalances internacionales. *Una visión desde América del Sur.* (1)

La crisis financiera internacional de 2008 puso en claro que las crisis financieras en las economías emergentes, las dificultades para implementar las instituciones del capitalismo o los desbalances globales no eran accidentes sino manifestaciones de fallas de coordinación y gobernanza de la economía global. Esto nos llevó a argumentar que serán necesarios cambios en las reglas de juego de la economía internacional y que los eventos de 2008 representaron un evento de ruptura de régimen.

Los signos de cambio de régimen son ya evidentes. En lo que hace al mundo emergente y el rol de la arquitectura financiera internacional, políticas que habían sido fuertemente desaconsejadas están siendo revalorizadas. En este sentido se destacan, primero, la reivindicación de la intervención cambiaria con el objetivo de evitar una apreciación exagerada de la moneda que dañe la competitividad; segundo, la utilización de controles de capital como forma de suavizar los movimientos pro-cíclicos en los flujos de capital; tercero, la posición del FMI favorable a la provisión de liquidez en tiempo y forma, con menor énfasis en la condicionalidad y cuidado por evitar ajustes pro-cíclicos que puedan aumentar la probabilidad de un ajuste disruptivo.

Estos cambios en el paradigma de política, sin embargo, no son suficientes. Hay dos razones de peso: los efectos fiscales y financieros de largo plazo de la crisis recién se están manifestando y las fuerzas reales (productividad, población) que venían operando antes de la crisis siguen reclamando una respuesta de política. Y, siendo éstos problemas globales, la respuesta también deberá ser global. De hecho, las respuestas parciales y discrecionales pueden tener efectos muy negativos para la economía global y para América del Sur en particular.

Sorprende en este contexto, la pasividad de América del Sur en lo que hace a explorar respuestas regionales. Hemos visto que la región comparte una serie de características estructurales que contribuyen en principio a alinear sus intereses. Pero más allá de esto también existen problemas muy específicos a enfrentar a corto plazo:

**a.** Proteccionismo financiero por efecto de las políticas de apoyo al sistema financiero en los países desarrollados y de los cambios en las regulaciones financieras que pueden generar externalidades bajo la forma de arbitraje regulatorio perjudicial para la inserción financiera de la región.

**b.** Proteccionismo comercial, sobre todo si persisten altas tasas de desempleo en el mundo desarrollado.

c. Burbujas alentadas por la permanencia de tasas de interés excesivamente bajas durante un período prolongado que alimenten la entrada de capitales y la exuberancia irracional.

d. Oferta inestable de liquidez internacional debido a los desequilibrios en el sistema monetario internacional en un escenario de ajuste de los Estados Unidos y otros bloques clave.

Por supuesto, el cambio en el paradigma de política macroeconómica en el mundo desarrollado y en las AFI ha sido recibido con beneplácito por quienes habían marcado sus inconsistencias. Sin embargo, no parece haber mucho margen para el optimismo. La razón es que hasta ahora el cambio de paradigma ha sido básicamente motivado por las necesidades y urgencias de cada país y no tanto por el objetivo de establecer reglas de juego consistentes para la economía global.

En este contexto, los líderes de la región enfrentarán un doble problema: primero, cómo actuar en la transición entre regímenes de forma de minimizar los costos a pagar dentro del proceso de prueba y error; segundo, cómo participar en las actividades de acción colectiva que definirán el nuevo régimen global. Esta última cuestión es eminentemente política y, por ende, el desafío es cómo organizar la región para maximizar su peso político en la arena internacional. América del Sur comparte muchos intereses debido a su forma de inserción en la economía internacional y, además, debería apalancar el hecho de que dos países de la región están en el G-20 que, hasta ahora, ha tenido un rol importante en la coordinación de las respuestas a la crisis.

Si bien es vital que la moneda no se aprecie para evitar fenómenos de enfermedad holandesa, lo cierto es que a largo plazo la clave de la competitividad y el crecimiento para la región está en aumentar la productividad. Y para ello es vital aumentar los mediocres coeficientes de inversión que se observan y mejorar las políticas para la innovación y la incorporación de tecnología. Justamente, si la región va a distinguirse en el mundo global, debería concentrar el esfuerzo en mejorar las oportunidades de inversión y los mecanismos financieros para absorber los excedentes de ahorro en un mundo donde lo que parece escasear son inversiones rentables.

En este sentido, vale remarcar que nuestro análisis indica que el núcleo del desafío que enfrenta la economía global puede resumirse así: el desequilibrio global básico consiste en una escasez de demanda global o, lo que es lo mismo, un exceso del ahorro global sobre la inversión global. En buena medida los factores que explican la fortaleza del ahorro son estructurales. Por lo tanto, es la inversión la que debería aumentar. Los países que logren generar oportunidades de inversión con buenas políticas pro-competitivas en un ambiente de razonable calidad institucional no tendrán problemas para financiarlas.

Dado su nivel menor de acumulación de capital, América del Sur tiene objetivamente condiciones para generar proyectos de inversión con alta rentabilidad. De esto se sigue que los obstáculos a la inversión probablemente no se relacionen tanto con falta de oportunidades de inversión productiva sino con políticas públicas pro-competitividad débiles y mercados de capital poco profundos que no crean un contexto favorable para que las oportunidades sean efectivamente aprovechadas.

De aquí que sería razonable explorar arreglos regionales orientados a integrar los mercados de capital para darles mayor profundidad y diversidad y coordinar las políticas de competitividad en los sectores diferentes a los recursos naturales. Entre los mecanismos insuficientemente explorados figuran la construcción de infraestructura para maximizar el comercio inter e intraindustrial regional; mercados de capital y bancos de inversión regionales; *pooling* de reservas; sistemas nacionales de innovación integrados.

(1) Extracto del artículo de José María Fanelli, en Revista del Centro de Economía Internacional (CEI), N° 17, Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto, Buenos Aires, abril de 2010.

## MONEDA Y FINANZAS

SITUACION
<ul style="list-style-type: none"> <li>Una porción, ínfima pero suficiente, de los dólares que EE.UU. inyecta sobre su economía, se esparce por el mundo y llega a nuestro país tanto a través del comercio internacional como utilizando los canales financieros.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Del proyecto de Presupuesto para el año 2011 que el Poder Ejecutivo remitió al Congreso surge, entre otras importantes cuestiones, que se planea continuar utilizando las reservas de divisas internacionales en poder del Banco Central para hacer frente a vencimientos de deuda pública.</li> </ul>

## Ingreso de dólares

Estados Unidos parece dispuesto a seguir emitiendo una **abundante cantidad de dólares** con el objetivo de mejorar sus niveles de actividad económica y de empleo, de manera de sostener e incentivar la recuperación de su economía en este período de post-crisis del año 2008.

A través de distintos canales, en especial comerciales y financieros, esos dólares se derraman sobre las distintas economías del mundo y llegan hasta nuestras costas.

Si tomamos en cuenta el tamaño de la economía local, aunque una pequeña porción de esas divisas se vuelque hacia este mercado, alcanza para provocar profundas consecuencias.

El abrupto incremento de la oferta de dólares a nivel internacional provoca una **depreciación** de esta divisa generándose, como contrapartida, un importante aumento de las cotizaciones de otros bienes de referencia, como pueden ser el oro o los productos básicos agrícolas.

El precio del oro bate récords semana tras semana, alcanzando los u\$s 1.370 por onza en la primera quincena de octubre. En tanto, algo similar ocurre con nuestro producto primario estrella, la soja, que cotizaba en u\$s 433 la tonelada en ese momento.

Si a este factor precio le sumamos la variable cantidad, dado que nos encontramos ante una de las cosechas más abundantes de estos últimos años, se explica la **singular entrada de divisas** que estamos observando por el lado del comercio internacional.

En cuanto al costado básicamente financiero de este contexto internacional, cabe señalar que confluyen una serie de factores para incentivar **la entrada de capitales especulativos** en nuestra economía.

Como dijimos, en los países centrales se da una situación de abundancia de dólares con tasas de interés internacionales en niveles bajísimos, apenas por encima de 0%.

Mientras tanto, en nuestro mercado financiero se puede encontrar aún, a pesar de la creciente demanda que han registrado en los últimos tiempos, bonos públicos con **tasas internas de retorno** superiores a 8% anual en dólares, con el agregado de que las autoridades han expresado sus voluntad de hacer frente a los vencimientos de deuda a través de la utilización de las reservas de **divisas internacionales** en poder del Banco Central, con lo que se aseguraría el cumplimiento de las obligaciones en tiempo y forma, ahuyentando cualquier posibilidad de una nueva cesación de pagos.

De este modo, los inversores especulativos se aseguran una excelente rentabilidad en dólares comparada a nivel mundial.

En consecuencia, este ingreso de divisas, tanto de origen comercial como financiero, provoca que en los países de destino **las autoridades deban optar** entre dejar caer la cotización del dólar sobreofertado, apreciando como contrapartida la moneda local, o bien forzar la política monetaria manteniendo el valor, aunque sea nominal, de la divisa, a costa de una mayor emisión de pesos con su posible correlato en términos inflacionarios.

Este último camino ha sido elegido por nuestro país y el **Banco Central** se ve forzado a intervenir diariamente en el mercado de cambios para evitar la caída de la cotización del dólar.

Si bien esto le permite acumular importantes cantidades de reservas de divisas internacionales, que ya superan los u\$s 51.500 millones, lo obliga también a colocar crecientes montos de deuda, vía LEBAC y NOBAC, para tratar de absorber la mayor emisión de pesos.

Cabe destacar que, a pesar de que el stock de estos títulos ya se encuentra en los \$ 77.000 millones, la autoridad monetaria no logra frenar el impacto inflacionario.

La **tasa de interés** promedio a la que se coloca esta deuda sobrepasa en estos momentos el 12% anual.

#### Títulos públicos y privados

Entre las diversas alternativas de inversión financiera, las más beneficiadas por el ingreso de capitales descrito anteriormente han sido los **bonos públicos**.

En el listado de rendimientos de septiembre se destacan los títulos Par en pesos con un aumento de 20,5%; del Cupón PBI en pesos con 19,5% y el de Descuento, también en moneda local, que subió 17,7%.

Con respecto a los **títulos privados**, el índice Merval, representativo de los papeles líderes, aumentó 13,1%, alcanzando nuevos valores récord al superar el nivel de los 2.640 puntos.

#### Proyecto de Presupuesto

A mediados de septiembre el Poder Ejecutivo presentó en el Congreso el proyecto de Presupuesto Nacional para el año 2011.

Entre otras cuestiones, en el terreno financiero se calcula una cotización promedio para el dólar en el orden de los \$ 4,10.

Sin embargo, la decisión sobresaliente expresada en el proyecto es la de destinar u\$s 7.504 millones de las reservas de divisas del Banco Central a cancelar vencimientos de deuda pública durante ese período, lo cual incluye unos u\$s 2.200 millones por el pago del Cupón PBI.

Cabe destacar que este año se han utilizado u\$s 4.664 millones de las reservas para hacer frente a estas obligaciones.

**PERSPECTIVAS**

- Las autoridades en materia económica, y en especial del Banco Central, deberían aplicar nuevos instrumentos, además de profundizar los ya existentes, con el fin de morigerar la expansión monetaria que se registra como consecuencia del ingreso de divisas.
- Del proyecto de Presupuesto Nacional presentado al Congreso para el año próximo surge claramente que se sostendrá la cotización del dólar en valores nominales, aunque se registraría una depreciación en términos reales.

**PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION****SITUACION**

- El proceso inflacionario tiende a profundizarse gradualmente y existen dos elementos adicionales que generan preocupación. Por un lado, el nuevo aumento que está experimentando la carne vacuna desde mediados de septiembre y por otro, el incremento del precio de los productos básicos en el mercado mundial.
- En materia laboral se confirma la baja generación de empleo, especialmente en los sectores productores de bienes transables. Entre otras causas, cabe señalar el aumento de los costos laborales en dólares, dado que la suba de los salarios nominales supera largamente la devaluación cambiaria.

**Evolución de los precios**

De acuerdo a la información suministrada por el **Indec**, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) correspondiente a septiembre último experimentó una variación de 0,7% con respecto al mes anterior y de 8,3% en el acumulado de los primeros nueve meses del año. Por su parte, el incremento interanual, o sea frente a septiembre de 2009, ascendió a 11,1%.

Las **estimaciones privadas** de los precios al consumidor, a su vez, detectaron un aumento mensual que oscila entre 1,6% y 1,8%, es decir, más del doble del cálculo oficial. Del mismo modo, los registros interanuales se ubican en torno a 22% -el doble de lo estimado por el Indec- y con tendencia ascendente.

Uno de los rubros que mostró un comportamiento alcista importante, por razones estacionales, fue el de **indumentaria**, pero la mayor preocupación se centra en el rubro **alimentos y bebidas**, en virtud de la expansión que está experimentando la carne vacuna, un producto de elevada ponderación en el IPC.

Desde mediados de septiembre se observa un fuerte incremento del precio de la **carne vacuna**, que se estima podría tener un impacto pleno en el último trimestre del año, retomando así la incidencia que tuvo en el primer trimestre. Por otra parte, ello determina subas más significativas en el rubro de alimentos y bebidas, circunstancia que repercute negativamente en los indicadores de pobreza e indigencia.

Por último, también corresponde analizar cuidadosamente el efecto inflacionario del aumento de precio de los **productos básicos** en el mercado mundial, en el contexto de una economía como la argentina, donde se sostiene el tipo de cambio nominal. Si bien el consumo interno de soja y sus derivados es muy moderado, la situación adquiere más relevancia en el caso del trigo y del maíz y también en el incremento de energía y combustibles, rubros de importación creciente en nuestro país.

**Mercado laboral**

Las fuertes discrepancias existentes entre las cifras oficiales de inflación y las que estiman los analistas privados, también dificultan los cálculos sobre la evolución del **salario real**, en particular de los trabajadores no registrados, que representan más de un tercio de la población económicamente activa.

No obstante, en el caso concreto de los **asalariados industriales registrados**, un estudio de SEL Consultores evaluó que el salario real por hora trabajada -deflactado por un índice de precios no oficial- aumentó solo 1,2% entre el segundo trimestre de 2009 e igual período de 2010. Dado que en dicho período el empleo industrial se incrementó muy moderadamente (1,5%), el trabajo concluye que la suba de la masa salarial industrial de casi 9% se debió, principalmente, al aumento de las horas trabajadas.

Estas cifras ponen de relieve, entonces, que la **ocupación de mano de obra** crece muy lentamente, a pesar de la significativa recuperación de la actividad industrial. Considerando que la producción manufacturera experimentó un alza de 9,9% en el período señalado, cabe concluir que la **relación empleo-producto** fue de sólo 0,15, evidenciando la resistencia de los empleadores a incrementar la dotación de personal.

Otro elemento que explica la debilidad del crecimiento del empleo en la industria -y en general en los sectores transables- es el aumento del **costo laboral en dólares**, dado que los salarios nominales crecen sensiblemente por encima de la devaluación cambiaria, aún corregidos por incrementos de la productividad.

Esta situación implica una pérdida relativa de competitividad para aquellos sectores que compiten con los flujos internacionales de comercio y explica, en buena medida, por qué los sectores de servicios son más dinámicos en la generación de empleo que los sectores productores de bienes.

#### PERSPECTIVAS

- Además del impacto inflacionario adicional que pueden provocar el aumento de la carne vacuna en el mercado interno y de los productos básicos a nivel mundial, no es improbable el otorgamiento de compensaciones salariales y previsionales hacia fin de año, impulsando mayor presión sobre los precios.
- En un contexto de elevada liquidez internacional y con presiones para la revaluación de las monedas locales, el problema de los elevados costos laborales en dólares podría agudizarse, afectando la competitividad -y con ello, la generación de empleo- en los sectores productores de bienes transables.

#### 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
II Trim. 10	46,1	42,5	7,9	9,9

**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.







## Panorama granario

En agricultura la novedad viene de la mano del **maíz** y cobra una importancia que supera largamente el hecho de que haya recuperado en la presente campaña un excelente nivel de rentabilidad. En efecto, parte de la expansión del cultivo se produce a partir de la una pequeña pero significativa contracción del área destinada a la soja, que ocuparía 1,3% menos de suelo que en la campaña anterior. Esta contracción es mayor en la zona núcleo, en la cual la soja caería 6% a favor del maíz. Se trata de un avance en términos de **sustentabilidad del suelo**, que requiere de la rotación entre cultivos o con la ganadería para no sufrir deterioros que, aunque reversibles, pueden resultar muy costosos. No obstante, la productividad esperada de la soja permite estimar que la producción no caerá respecto de la campaña pasada.

En concreto, la **cosecha de maíz** alcanzaría las 26 millones de toneladas a partir de la siembra de 4,14 millones de hectáreas, estimación proporcionada por la Subsecretaría de Agricultura, que se basa en indicadores tales como venta de semillas y condiciones agroclimáticas tales como humedad del suelo y otras. Según la misma fuente, se obtendría un **saldo exportable** de unas 18 millones de toneladas, sin afectar el consumo interno. La concreción de estas ventas al exterior, que implicarían un importante negocio tanto para la producción como para las arcas estatales, estaría sujeta al comportamiento que en esta campaña asuman la ONCCA y la Secretaría de Comercio. Vale tener en consideración que entre principios de junio y principios de octubre, el cereal se incrementó en algo más de 25%, en el mercado de Chicago y sigue en alza como consecuencia de una mayor demanda de China y de una caída de la producción estadounidense que, además, destinará buena parte del grano a la producción de etanol.

En los últimos meses se ha agudizado la **discusión entre los defensores de la soja y sus detractores**. Las posturas más extremas denuncian el uso del glifosato como muy perjudicial para la salud, mientras que la de productores nucleados en la Federación Agraria, se refieren más bien a la agricultura sin agricultores, cuando critican al cultivo por poco empleador de mano de obra y por sus elevadas exigencias de capital, que conllevan el abandono de propietarios en manos -por la vía de venta o de arrendamiento- de los *pools* de siembra con capacidad de compra y utilización eficiente de grandes equipos de maquinaria. Por el lado de los defensores, respecto del glifosato se asegura que si su aplicación se realiza correctamente, no sería perjudicial para la salud humana. Agregan que si bien el cultivo es, efectivamente, poco empleador de mano de obra, tiene importantes efectos sobre las economías locales y ha generado industrias de maquinarias relacionadas con el cultivo que sí son utilizadoras intensivas de mano de obra y cuyos alcances superan el marco nacional para lograr ventas al exterior, dada la tecnología de punta que llevan incorporada.

El punto referido al uso del suelo por parte de *pools* de siembra contiene una crítica adicional, cual es la sobreextracción de nutrientes del suelo, cuando los contratos son de corto plazo y la búsqueda es la rentabilidad inmediata. Es en ese sentido que existen proyectos de ley de arrendamientos que proponen la extensión de los contratos a cinco años. Sin embargo, éste es un punto de fricción al interior de la Mesa de Enlace, ya que las organizaciones representativas de los grandes productores no estarían de acuerdo con su aprobación.

## Se confirma la fase de retención del ciclo ganadero

El principal indicador de la fase del ciclo ganadero por el que la actividad atraviesa en cada momento es la **participación de hembras en la faena**. Durante todo el año 2009 dicha participación fue muy elevada, indicando un período de liquidación, en el marco de un volumen general de faena muy elevado.

La ONCCA informó a fines de septiembre que en los primeros ocho meses del año, cuando la faena total de hembras fue de 3,6 millones de cabezas, se produjo una disminución de 32% respecto de las 5,3 millones de igual período de 2009.

Es asimismo relevante el análisis de la **faena por categoría de hembras**. Así, la disminución de la participación de vacas indica el deseo de una ganancia rápida a través de la realización de los terneros, cuyo precio es el que más se ha incrementado, estimulado por la demanda de los grandes *feed lots* que sufren escasez de esa materia prima. Por su parte, la retención de vaquillonas y terneras denota una intención de inversión de más largo plazo y una confianza en la evolución de la actividad, ya que la espera para la parición de esas categorías es de dos o tres años. En este sentido, se destaca que el número de vaquillonas enviadas a faena en 2010 sufrió una disminución de 48% en relación con 2009. La CICCRA, institución que alertó asiduamente respecto de la alta participación de la faena de hembras en períodos anteriores afirmó que "éste es un guarismo (el 43,7% de participación en agosto) sustancialmente inferior al observado en igual mes de los tres ejercicios previos y podría estar indicando que estamos en el comienzo de una nueva fase de retención de vientres para recomponer stocks".

## PERSPECTIVAS

- Nuevamente es el mercado chino el que marca la tendencia de los precios y de las mejores oportunidades de colocación de los productos de exportación nacional. En efecto, a la reapertura de las importaciones de aceite de soja, con inminentes compras a partir de contratos ya firmados, se agrega la firme intención de agregar la importación de carne, comenzando probablemente en 2011. Las compras de vino constituyen otra evidencia de la demanda de ese país y de su extraordinario dinamismo.

## 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	6,184
A	3,198	6,158
S	3,254	6,616
O	3,329	
N	3,496	
D	3,780	

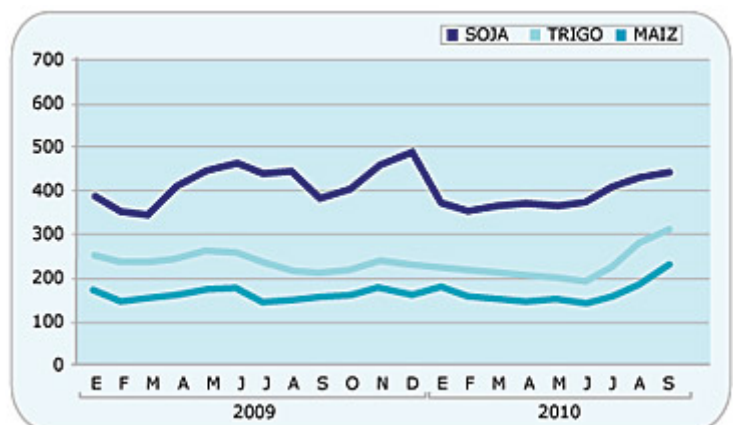


(\*) A partir del 06/12/05, por Resolución N° 5701/2005 de ONCCA (Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario), se aumentó el kilaje del novillo (de 400/430 a 431/460 Kg.).

Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM). // Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. Dirección de Mercados Agroalimentarios.

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

	Trigo	Maiz	Soja
<b>2009 S</b>	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
<b>2010 E</b>	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
J	224,4	177,9	402,5
A	284,1	198,7	421,3
S	307,3	230,2	436,4



(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 el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec, en agosto último la producción manufacturera tuvo aumentos sin estacionalidad de 2,0% respecto del mes anterior y de 10,0% frente a agosto de 2009, acumulando en lo que va del año una suba interanual de 9,4%.
- En los últimos doce meses la utilización promedio de la capacidad instalada en el sector manufacturero tendió a fluctuar entre 75% y 80%, observándose los mayores porcentajes de uso en los bloques de industrias metálicas básicas (siderurgia y aluminio), refinación de petróleo y edición e impresión.
- Con los aumentos computados en agosto pasado, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) del Indec presentó en los primeros ocho meses del año un aumento de 9,3% frente a igual lapso de 2009.

**Aumento de la producción manufacturera**

En **agosto** pasado la producción de la industria manufacturera -según el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- presentó subas sin estacionalidad de 2,0% respecto del mes anterior y de 10,0% frente a agosto de 2009.

En los **ocho primeros meses** del año la producción manufacturera tuvo un aumento de 9,4% con relación al mismo período de 2009.

En lo que va del corriente año el nivel de producción del sector tuvo diversas oscilaciones, observándose una tendencia levemente creciente.

A nivel de **bloques**, de los 12 considerados por el Indec, en el acumulado del período enero-agosto registraron un aumento interanual de producción diez bloques y dos mostraron una reducción.

A nivel de **rubros**, en el período enero-agosto la producción de automotores prosiguió liderando el crecimiento sectorial, con un incremento interanual de 49,8%. Siguió los rubros de acero crudo (42,7%), hilados de algodón (21,4%), tejidos (20,4%) y neumáticos (16,2%).

Asimismo, con subas menores pero superiores al promedio sectorial se ubicaron los rubros de agroquímicos (11,3%) y manufacturas de plástico (10,1%).

En cambio, observaron niveles de producción menores los rubros de carnes rojas (-18,5%), azúcar y productos de confitería (-3,5%), productos farmacéuticos (-3,4%) y materias primas plásticas y caucho sintético (-3,2%), entre otros.

**Mayor uso de la capacidad instalada**

La utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera promedió **en agosto último 79,1%**, nivel superior al 75,2% del mes anterior y al 73,6% registrado en agosto de 2009.

Desagregando el sector por bloques, se aprecia que el **mayor uso** de la capacidad instalada correspondió en agosto a industrias metálicas básicas con 93,0%, refinación de petróleo con 90,1%, edición e impresión con 85,1% y vehículos automotores con 84,1%.

Asimismo, los bloques con **menor uso** de la capacidad fueron los de productos del tabaco (63,4%), metalmecánica general (67,5%), productos de caucho y plástico (68,8%) y papel y cartón (75,7%).

**Evolución de la industria de la construcción**

De acuerdo al Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el Indec, el sector mostró en **agosto** pasado aumentos sin estacionalidad de 2,0% respecto del mes anterior y de 7,4% frente a agosto de 2009.

En los **primeros ocho meses** del año la actividad presentó una suba de 9,3% con relación al mismo período de 2009.

Para los **insumos representativos** de la construcción -tomados para la confección del ISAC-, los despachos al mercado interno en el período enero-agosto tuvieron aumentos interanuales en casi todos los casos. Así se observó en pisos y revestimientos cerámicos (18,4%), hierro redondo para hormigón (12,1%), pinturas (10,1%), ladrillos huecos (6,5%) y cemento (6,2%), a la vez que hubo una reducción en asfalto (-9,5%).

Por otro lado, la **superficie a construir** registrada por los permisos de edificación privada -en una lista representativa de 42 municipios- tuvo en agosto incrementos de 8,1% respecto del mes precedente y de 8,6% frente a agosto de 2009.

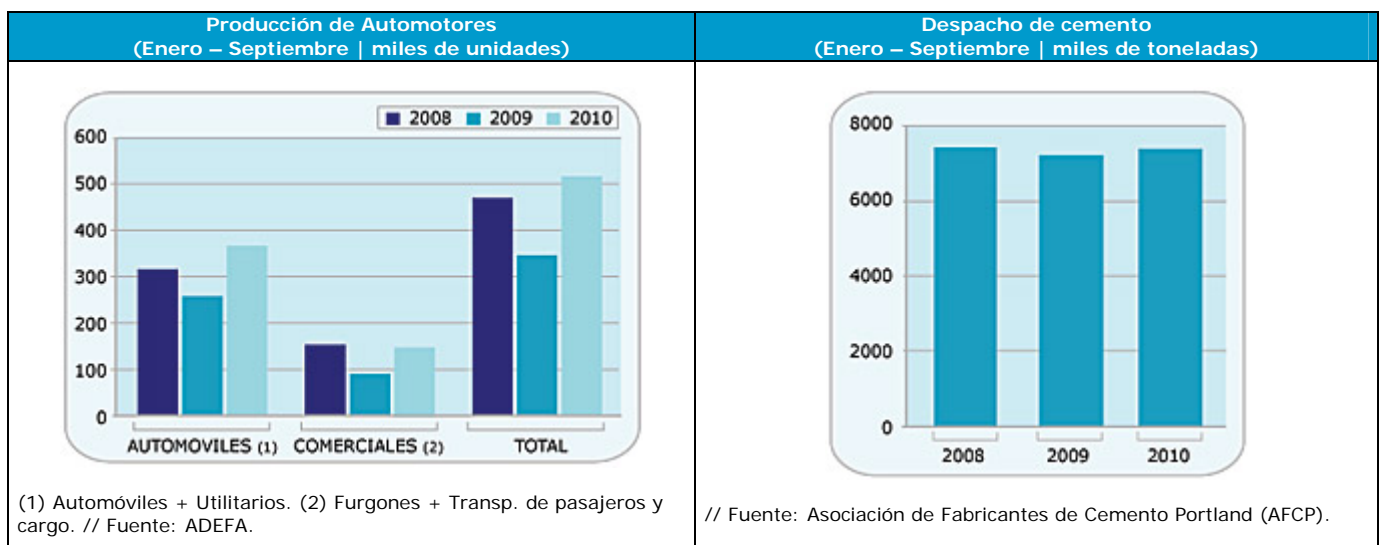
Asimismo, la superficie acumulada en los ocho primeros meses del año registró una disminución de 7,4% con relación a igual lapso de 2009.

En el segundo trimestre del corriente año los **puestos de trabajo** en relación de dependencia del sector sumaron 376.951, representando una suba de 0,9% respecto del trimestre anterior y una disminución de 1,9% frente al segundo trimestre de 2009.

Cabe señalar que la suba señalada en el segundo trimestre del año significó el quiebre de la tendencia negativa que se venía observando sin interrupción desde el tercer trimestre de 2008.

#### PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, la producción manufacturera tendría en el presente año una suba de 8,3% respecto de 2009.
- Según las últimas expectativas detectadas en el sector de la construcción por el Indec, si bien existe una proporción mayoritaria de firmas que no aguarda cambios, el saldo de respuestas es claramente optimista sobre su próximo nivel de actividad, especialmente en las firmas dedicadas principalmente a obras privadas.



#### SECTOR EXTERNO

##### SITUACION

- En los primeros ocho meses del año las exportaciones crecieron 22%, en tanto que las importaciones lo hicieron en 46%, generándose un superávit de u\$s 9.427 millones, inferior en 24% al alcanzado en igual lapso de 2009.
- Entre las exportaciones del período enero-agosto se destacaron las subas en los productos primarios (65%), debido fundamentalmente a los mayores volúmenes -tras la sequía del año anterior-, así como también en las manufacturas de origen industrial (31%), a raíz exclusivamente de las mayores cantidades.
- Siguen evolucionando favorablemente los precios de los productos de exportación, observándose que el índice del Banco Central de septiembre último presentó alzas promedio de 3,6% respecto del mes anterior y de 11% frente a septiembre de 2009, abarcando en ambas comparaciones a prácticamente todos los componentes del índice.

##### Evolución del balance comercial

En **agosto** último, las exportaciones tuvieron un incremento interanual de 47%, en tanto que las importaciones aumentaron 63%, dando lugar a un superávit de u\$s 1,054 millones, monto inferior en 4% al registrado en agosto de 2009.

En el período **enero-agosto** -respecto de igual lapso de 2009- los montos y variaciones principales fueron los siguientes:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 44.666 millones, monto superior en 22%, debido a aumentos de 19% en los volúmenes físicos y de 3% en los precios;

- las **importaciones** fueron de u\$s 35.239 millones, suma mayor en 46%, a raíz de subas de 36% en las cantidades y de 7% en los precios, y
- el **superávit** totalizó u\$s 9.427 millones, monto inferior en 24%.

Entre los valores de las **exportaciones** en los ocho primeros meses del año, se destacaron -por su aumento relativo- los productos primarios, con un alza de 65%, debido a incrementos de 55% en las cantidades y de 7% en los precios.

Siguieron a continuación las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI), con una suba de 31%. Variaciones menores se registraron en las colocaciones de manufacturas de origen agropecuario (1%) y de combustibles y energía (-3%).

Asimismo, entre las **importaciones** sobresalieron los aumentos de valor en combustibles y lubricantes, con un incremento de 60%, a raíz de alzas de 28% en los volúmenes y de 25% en los precios.

También observaron subas importantes las compras de piezas y accesorios para bienes de capital (53%), bienes intermedios (43%), bienes de capital (37%) y bienes de consumo (26%).

### Principales productos comerciados

En términos de valor absoluto, los principales **productos exportados** en los ocho primeros meses del año fueron los del complejo sojero (porotos, aceites, harinas y *pellets*); automóviles; maíz; petróleo crudo; productos químicos; piedras y metales preciosos; mineral de cobre y sus concentrados, y partes de vehículos y tractores.

Con respecto a los **productos importados** en el período, los principales resultaron los vehículos para transporte de personas; gas oil; partes de carrocerías; mineral de hierro; cajas de cambio; gas natural licuado; autopartes; teléfonos celulares portátiles, grupos electrógenos, y partes para aparatos de radiotelefonía, radiodifusión y televisión.

Por otro lado, en las exportaciones de diversos productos durante el período enero-agosto se registraron importantes **diferencias absolutas de valor**, observándose los mayores aumentos interanuales en porotos de soja (u\$s 2.717 millones más), maíz en grano (1.290 millones), automóviles (834 millones), oro para uso no monetario (657 millones) y vehículos para transporte de mercancías (654 millones).

Inversamente, las mayores reducciones interanuales se verificaron en harinas y *pellets* de soja (u\$s 356 millones menos), carne bovina congelada (-194 millones), aceite de girasol en bruto (-147 millones), tubos sin costura de hierro o acero (-145 millones) y gasolinas (-136 millones).

### Aumento de los precios de exportación

En **septiembre** último el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central, **augmentó 3,6%** respecto del mes precedente, debido a la suba de los precios de casi todos los bienes considerados.

En particular, se destacaron las alzas registradas en los precios del maíz (17,3%), trigo (10,4%), cobre (5,8%) y aceite de soja (3,1%).

El resto de los productos presentó incrementos menores, excepto la carne, cuyo precio bajó (-0,4%).

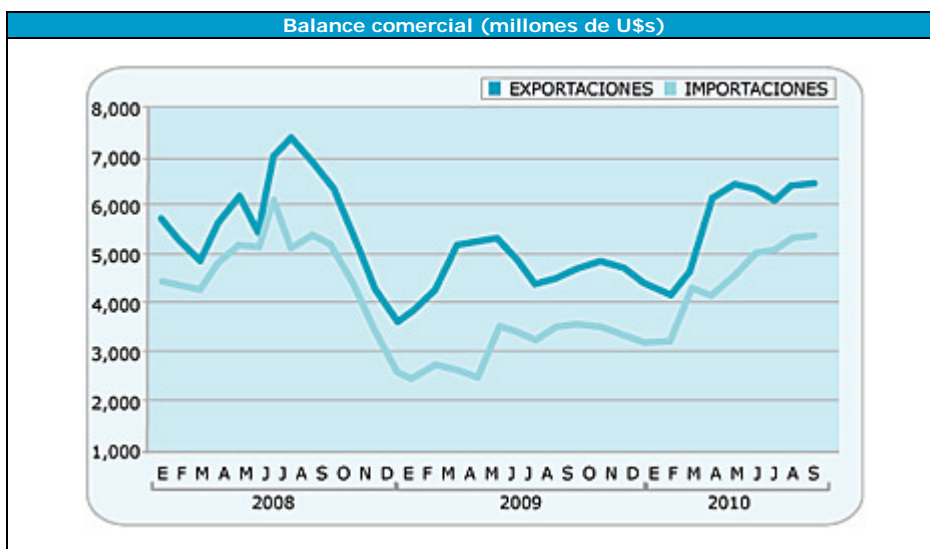
En los últimos **doce meses** el IPMP aumentó 11% -con la participación de casi todos los componentes-, al tiempo que se situó 55% por encima del promedio histórico de la serie iniciada en 1996.

### PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central, en el presente año las exportaciones sumarían u\$s 67.900 millones (22% más que en 2009) y las importaciones ascenderían a 55.000 millones (42%), generándose un superávit de 12.900 millones (-24%).

- Según la misma fuente, a fin de 2010 el tipo de cambio nominal sería de 4,04 pesos por dólar estadounidense y las reservas internacionales sumarían u\$s 52.100 millones.

- A fin de frenar una probable entrada excesiva de capitales, las autoridades de la Argentina y Brasil controlarán su evolución, lo cual podría llevar, de ser necesario, a la adopción de medidas conjuntas con el objetivo de evitar la consiguiente apreciación de sus monedas, lo cual ya viene siendo una realidad para la economía brasileña.



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

Denominación	Valor		Variación
	2009 (1)	2010 (2)	%
<b>Total</b>	41.178	51.067	24
* Productos primarios	7.461	12.621	69
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	15.981	16.565	4
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	13.115	17.295	32
* Combustibles y energía	4.622	4.585	-1

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2009 (1)	2010 (2)	%
<b>Total</b>	27.875	40.573	46
* Bienes de capital	6.158	8.472	38
* Bienes Intermedios	8.973	12.758	42
* Combustibles y lubricantes	2.193	3.530	61
* Piezas y accesorios para bienes de capital	5.123	7.818	53
* Bienes de consumo	3.650	4.667	28
* Vehículos automotores de pasajeros	1.679	3.219	92
* Resto	100	109	9

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

## SECTOR PÚBLICO

### SITUACION

- La recaudación impositiva creció en setiembre 35,9% con respecto a igual mes de 2009, al totalizar ingresos por \$ 35.649 millones, según informó la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).
- Entre enero y setiembre se recaudaron en total \$ 299.260 millones, equivalentes a una mejora de 33,4% frente al mismo período de 2009.
- En las cuentas del sector público se alcanzó un resultado primario acumulado en el lapso enero-setiembre de \$ 20.920 millones y un resultado financiero -incluidos los intereses de la deuda- de 5.042 millones.

### Crecimiento de la recaudación en setiembre

La recaudación impositiva creció en setiembre **35,9%** con respecto a igual mes de 2009, al totalizar ingresos por \$ 35.649,1 millones, según informó la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).



El 68% del incremento lo explica la evolución del IVA, los derechos de exportación y el impuesto a las ganancias, destacándose que fueron récord los ingresos por retenciones y por el impuesto al cheque.

Los **ingresos del IVA** neto alcanzaron en setiembre a \$ 10.723,1 millones, con un aumento interanual de 35,3%. El IVA impositivo creció 30,9%, debido al incremento de los precios y del consumo. Por otro lado, el incremento del IVA aduanero fue de 40,7%.

El otro tributo de fuerte participación en la recaudación es el **impuesto a las ganancias**, que aportó un ingreso de \$ 5.743,6 millones, es decir, una suba de 34,7%. Para la AFIP, la variación estuvo explicada por los anticipos de sociedades, a la vez que indicó que el aumento de las deducciones para los trabajadores en relación de dependencia, vigente desde agosto, atenuó la suba de los ingresos por este impuesto.

Confirmando el buen momento del comercio exterior, los **ingresos por retenciones** acusaron un incremento de 92,4%, aportando \$ 4.579,7 millones. Por el lado de las importaciones los derechos se elevaron 47,2% y también se ubicaron por arriba del promedio de alza de los nueve meses.

A su vez, el **impuesto sobre créditos y débitos en cuenta corriente** captó \$ 2.511,7 millones, que representaron un incremento de 39,2%, acelerando en más de diez puntos porcentuales el ritmo de avance que había mostrado en los ocho meses precedentes.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de septiembre de 2010 la Administración Nacional se vio favorecida en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 17.698,5 millones, que significaron un incremento de 38,9% con relación a setiembre de 2009. Por su parte, las provincias aumentaron sus ingresos en 36,1%, al corresponderles \$ 8.484,0 millones, en tanto que el sistema de seguridad social recibió \$ 8.147,5 millones, que representaron un incremento de 29,4% en relación a septiembre de 2009.

Según la información suministrada por la AFIP, entre enero y setiembre se recaudaron en total \$ 299.260,4 millones, equivalentes a una mejora de 33,4% y la cobertura de 74,2% de la meta corregida para todo el ejercicio de 403.549,3 millones, situándose 15,3% por encima de lo que se había proyectado para esta altura. Es decir, hasta el momento el excedente es de 39.728 millones.

#### Buen desempeño de las finanzas públicas a nivel nacional

En el mes de setiembre de 2010, el sector público nacional registró un **superávit primario** de \$ 3.220,2 millones, lo que representa un fuerte incremento respecto a los \$ 223,2 millones obtenidos en el mismo mes del año anterior.

Asimismo, el **resultado financiero** ha sido prácticamente equilibrado, resultando de \$ (80,6) millones, lo que representa una importante mejora si se lo compara con el mismo mes del año pasado, cuando el resultado fue de \$ (2.180,6) millones.

En relación a los **recursos**, el crecimiento señalado obedece en gran medida a los mayores niveles de ingresos tributarios, de las contribuciones a la seguridad social y de las rentas de la propiedad. Dentro de los tributarios fueron determinantes los aumentos verificados en el impuesto al valor agregado, los derechos de exportación y ganancias.

Además, septiembre de 2010 es el sexto mes consecutivo en que los ingresos totales crecen **por encima** del gasto primario.

A su vez, la suba del gasto primario se debió principalmente a las **mayores erogaciones** en:

- transferencias corrientes al sector privado, por la incorporación, desde noviembre de 2009, del subsistema no contributivo denominado Asignación Universal por Hijo para Protección Social, por las coberturas asistenciales administradas por el PAMI y por los programas de Sustentabilidad de Suministro de Energía Eléctrica;
- prestaciones de la seguridad social, en razón de los aumentos tanto en los haberes como en el número de beneficios otorgados;
- transferencias de capital, básicamente por las subas de las transferencias a provincias financiadas con la afectación del 30% de los derechos de exportación al complejo sojero, por las obras vinculadas con la línea de interconexión eléctrica Puerto Madryn-Pico Truncado-Río Gallegos, y por la adquisición de aviones en el marco del convenio Aerolíneas Argentinas-Embraer S.A.;
- remuneraciones, por los incrementos interanuales observados en todo el ámbito del sector público nacional.

Los recursos distribuidos a provincias a través del **Fondo Federal Solidario** crecieron en relación a 2009 en 229,6%, sumando lo distribuido en setiembre pasado \$ 902,4 millones.

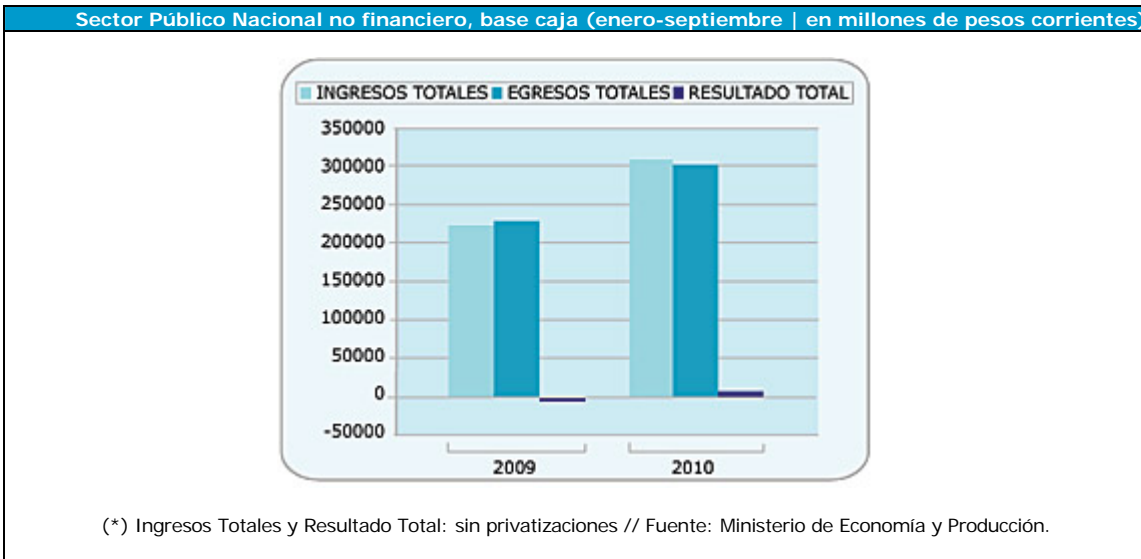
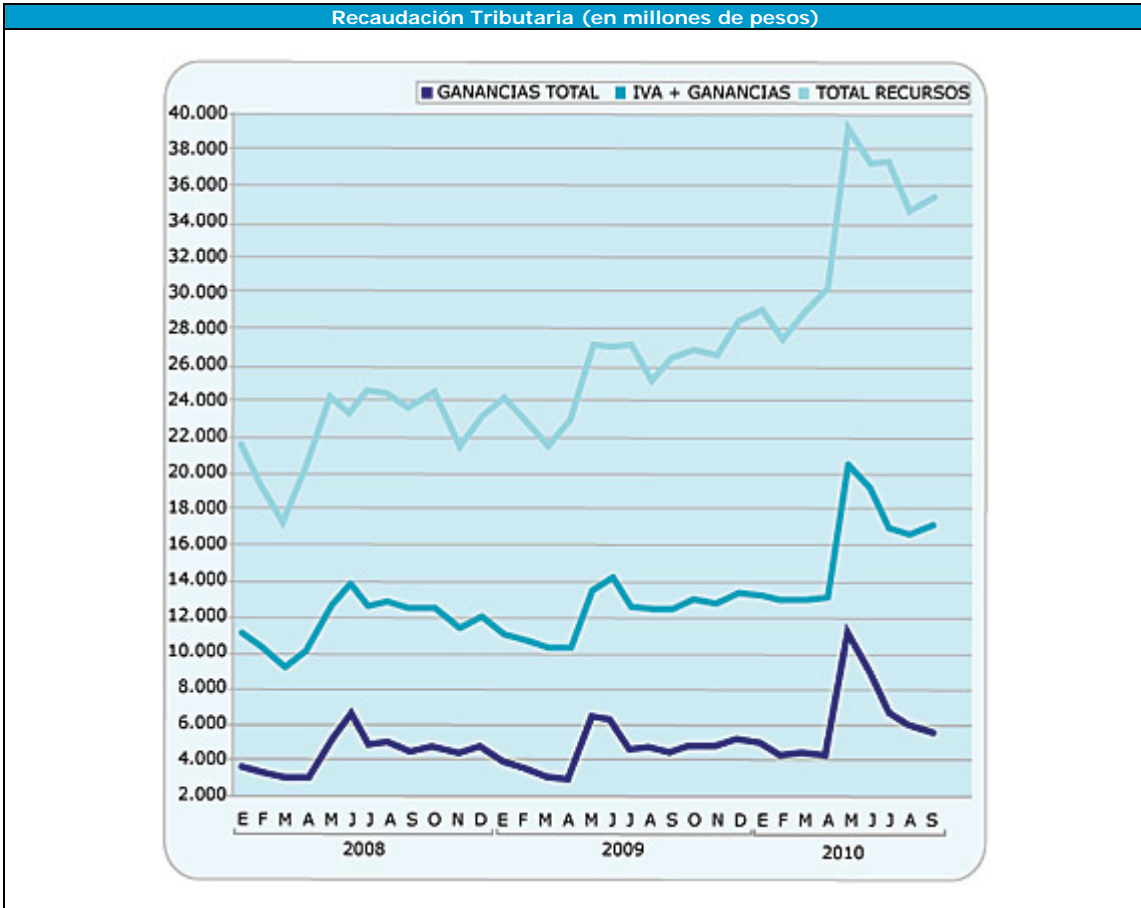
Estos recursos están destinados a desarrollar la infraestructura sanitaria, educativa, hospitalaria, de vivienda y vial en todo el país, ya que a su vez las provincias deben repartir no menos de 30% de lo percibido a sus municipios para que lo usen con el mismo destino.

De esta forma, se alcanzó un **resultado primario** acumulado en el período enero-setiembre de 2010 de \$ 20.919,8 millones y un **resultado financiero** -incluidos los intereses de la deuda- de 5.041,5 millones.



**PERSPECTIVAS**

- El superávit del sector público nacional sigue manteniéndose fuerte en setiembre y se espera que continúe así, dado el marco de crecimiento del nivel de actividad y del consumo.
- En el proyecto de ley de Presupuesto 2011 se estima que el próximo año continuará esta tendencia, donde los ingresos y gastos corrientes proyectados arrojan un resultado económico o ahorro de \$ 49.630 millones, el que resulta mayor en 27% al estimado para el actual ejercicio.
- Asimismo, el resultado financiero de la administración nacional para 2011 alcanza un superávit de \$ 1.593 millones, lo que implica un leve aumento con respecto al resultado esperado para este año.



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

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

## SITUACION

- Los países desarrollados vienen mostrando en el segundo semestre del año un muy bajo crecimiento, existiendo un grado de incertidumbre particularmente elevado que afecta las decisiones de consumir e invertir, además de influir negativamente sobre las expectativas.
- Existe últimamente un alto nivel de liquidez internacional, causado principalmente por la política monetaria de Estados Unidos con su casi nula tasa de interés de referencia, lo cual incentiva fuertemente los flujos de capital hacia las economías emergentes en busca de mayores márgenes de rentabilidad.
- A fin de que la abundante entrada de dólares no cause una significativa apreciación de sus monedas -con la consecuente pérdida de competitividad-, las autoridades de las economías emergentes tratan en general de frenar esos flujos, lo cual se contradice con las recomendaciones del FMI en el sentido de que esos países deberían dejar que se revalúen sus monedas, lo cual estimularía las exportaciones de los países desarrollados.

## Recomendaciones del Fondo Monetario

En un informe sobre la economía de la región latinoamericana difundido a mediados de octubre el Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó un análisis de la evolución reciente y expresó diversas recomendaciones.

Si bien el organismo considera que el desempeño de la región es positivo, afirma que debe evitarse que ese dinamismo termine siendo insostenible.

Al respecto, señala que las políticas activas de **intervención del Estado** “están restringiendo el potencial de crecimiento de las economías y exponiéndolas a mayor fragilidad fiscal y financiera”.

Para eludir un posible estallido inflacionario, señala que debería apuntarse a retirar las **políticas de estímulo fiscal**, indicando el director del FMI para el hemisferio occidental que “el sector público debe ser lo más austero posible”.

Asimismo, se expresa que -además de las políticas fiscales- en diversos países las **políticas monetarias** “están impulsando la demanda y contribuyendo a elevar la inflación”.

Por otro lado, el Fondo propone que las autoridades no intervengan en el **mercado cambiario**, permitiendo así que la cotización del dólar varíe libremente.

Esto significaría, cabe subrayar, que ante el abundante ingreso de capitales a la región, las monedas nacionales se apreciarían significativamente -como se observa ostensiblemente en el caso brasileño-, afectando la competitividad de las producciones locales.

Al mismo tiempo, se desalentaría la acumulación de reservas internacionales que realizan diversos países de la región como forma de evitar o moderar la apreciación de sus monedas y, no menos importante, a fin de prevenirse ante posibles crisis y corridas hacia las monedas extranjeras.

## Medidas contra la apreciación del real

Ante la abundante liquidez internacional generada especialmente por la laxitud de la política monetaria de Estados Unidos y los consecuentes bajos rendimientos financieros, viene registrándose una **abundante entrada de capitales** en diversos países emergentes en pos de mayores márgenes de rentabilidad.

Entre estos países sobresale Brasil, con una **tasa de interés** muy elevada en términos globales, lo cual incentiva el ingreso de divisas a su economía y presiona en el sentido de **apreciar el real**, considerado por algunos analistas como la moneda más sobrevaluada del mundo.

El proceso de apreciación del real ha afectado a las exportaciones industriales, a la vez que ha estimulado la compra de insumos y bienes finales de importación.

A ello se ha agregado recientemente el cuantioso ingreso de divisas dirigido a participar en la enorme operación de aumento del capital de la empresa **Petrobras**.

Habiendo dejado de lado ya hace un tiempo su política de no intervención en el mercado cambiario, las autoridades brasileñas han venido adoptando un **conjunto de medidas** dirigidas a frenar la apreciación de su moneda:

- aumento de la compra de dólares por parte del Banco Central, lo cual elevó el nivel de sus reservas internacionales al récord de u\$s 281.000 millones hacia mediados de octubre;

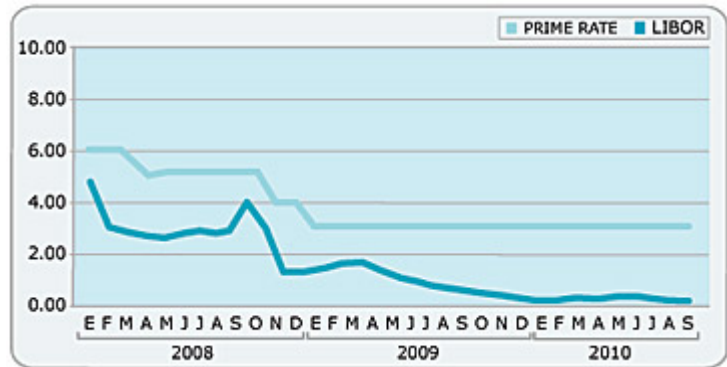
- creación del impuesto sobre operaciones financieras (IOF) para los capitales ingresados al país para comprar bonos locales, inicialmente de 2% y luego incrementado a 4% y recientemente a 6%, tasa ésta que también deberán pagar las transacciones en derivados de divisas y que antes era de 0,38%;
- autorización al Tesoro Nacional a adquirir en el mercado las divisas necesarias para el pago de la deuda pública con vencimiento en los próximos cuatro años -más precisamente, 1.500 días-, plazo que previamente era de 750 días;
- autorización al Tesoro Nacional para utilizar los cuantiosos recursos del Fondo Soberano de Brasil en la compra de dólares en el mercado de cambios.

#### PERSPECTIVAS

- Después de los escasos resultados de la reciente reunión preparatoria, existen expectativas sobre el encuentro del Grupo de los 20 a realizarse en Seúl a principios de noviembre, convergiendo las miradas sobre Estados Unidos y China, como países principales en la eventual toma de decisiones.
- En la actual coyuntura, un tema principal de dicha reunión será la forma que debería adoptar una política coordinada para evitar una ola de devaluaciones múltiples -así como de medidas directamente proteccionistas-, que podrían hacer recordar la mala experiencia en la materia observada durante la crisis de los años treinta.
- Las estimaciones difundidas en octubre por el FMI para el año 2010 incluyen una tasa de crecimiento global de 4,8%, originada principalmente en países emergentes como China (10,5%) e India (8,7%), a la vez que prevé ritmos débiles en las economías principales: Estados Unidos (2,7%), Unión Europea (1,7%) y Japón (2,8%).

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

	LIBOR	Prime Rate
<b>2008 S</b>	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
A	0,53	3,25
M	0,75	3,25
J	0,75	3,25
J	0,66	3,25
A	0,50	3,25
S	0,46	3,25

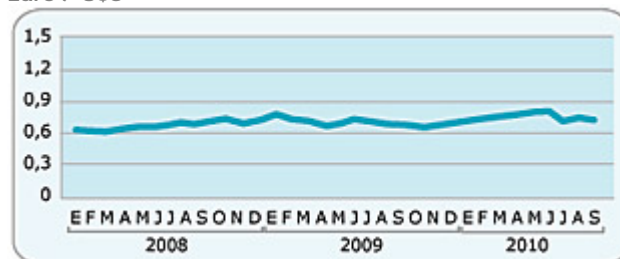


(1) En % anual; último día del mes.  
// Fuentes: Ambito Financiero.

## 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	0,767
A	0,682	A	0,697	A	0,789
S	0,711	S	0,682	S	0,733
O	0,785	O	0,680	O	
N	0,788	N	0,666	N	
D	0,715	D	0,698	D	

Euro / U\$S

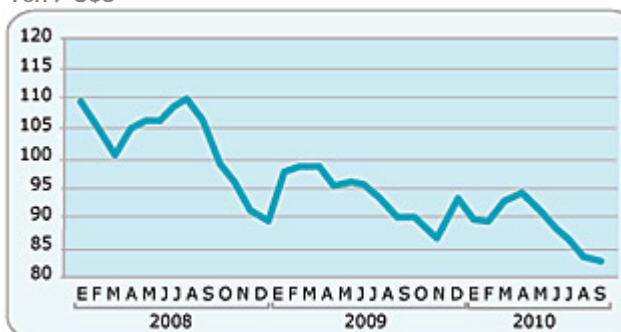


(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## 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	86
A	109	A	93	A	84
S	106	S	90	S	83
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 Actividad 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 periodo 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	161,9	0,1	163,2	-0,3
F	146,8	2,1	162,4	0,3	162,8	-0,2
M	162,3	2,4	161,3	-0,7	162,5	-0,2
A	165,5	0,5	161,6	0,2	162,3	-0,1
M	171,4	-1,2	161,7	0,0	162,4	0,1
J	161,8	-1,6	160,1	-0,9	162,7	0,2
J	165,1	-1,5	162,4	1,4	163,3	0,4
A	166,5	0,0	164,3	1,2	164,2	0,5
S	165,3	0,5	164,6	0,2	165,3	0,7
O	166,8	0,6	165,3	0,4	166,6	0,8
N	171,9	2,4	167,0	1,0	168,0	0,9
D	174,9	4,8	169,5	1,5	169,6	0,9
<b>2010</b>						
E	151,3	5,2	170,1	0,4	171,2	0,9
F	156,3	6,5	172,1	1,2	172,7	0,9
M	176,0	8,4	174,0	1,1	174,1	0,8
A	182,2	10,1	176,5	1,4	175,4	0,7
M	194,4	13,4	179,1	1,5	176,5	0,6
J	181,2	12,0	177,7	-0,8	177,4	0,5
J	178,5	8,1	177,3	-0,2	178,2	0,5
A	180,6	8,5	177,9	0,3	179,1	0,5

Fuente: INDEC

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

Período	Billetes y monedas de Particulares	Depósitos (*)			Préstamos (*)	
		en \$	en u\$s	Total (**)	en \$	en u\$s
<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	82.307	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	152.443	6.126
M	83.721	252.942	16.266	316.815	156.895	6.154
J	88.054	261.278	15.649	322.807	161.851	6.062
J	91.928	267.449	13.778	321.727	164.651	6.323
A	92.045	276.174	14.526	333.547	167.771	6.618
S	94.303	284.122	15.103	349.940	173.968	6.818

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

(\*\*) Los saldos en dólares fueron valuados al tipo de cambio de referencia. // Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

## Estimador Mensual Industrial (EMI) – Variación porcentual Base 2006=100

Período	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 S</b>	3,2	-0,2	-1,8	2,0	-0,5
O	0,5	1,3	-1,5	0,5	1,2
N	0,0	4,1	-0,9	1,2	4,0
D	4,4	11,0	0,1	8,9	10,8
<b>2010 E</b>	-18,1	5,2	5,2	-8,5	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	10,1
J	-4,9	9,8	9,5	-0,4	10,1
J	2,7	7,6	9,2	-0,5	7,9
A	6,9	10,1	9,4	2,0	10,0
S	3,2	10,1	9,4	1,2	9,7

Fuente: INDEC.

## Índice de Salarios (\*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
<b>2009 A</b>	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
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
J	424,62	364,56	284,90	370,86	3,74
J	441,49	372,99	286,66	381,53	2,88
A	454,84	376,47	293,32	390,91	2,46

(\*) 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 S</b>	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>	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
J	145,7	5,0	-2,1
A	156,9	2,3	7,7
S	162,6	3,6	11,0

(\*) EL IPMP comprende a los principales productos argentinos de exportación. Precios en dólares estadounidenses.  
Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

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

Período	2009 (1)			2010 (2)		
	Export.	Import.	Saldo	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	6.004	5.121	883
A	4.348	3.255	1.093	6.369	5.315	1.054
S	4.535	3.666	869	6.401	5.334	1.067
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 abril 2008=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	119,20	0,8	6,7
A	108,08	0,8	4,2	120,08	0,7	7,5
S	108,88	0,7	5,0	120,95	0,7	8,3
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	423,88	1,2	8,3
J	350,17	0,9	7,3	371,47	1,2	4,6	427,98	1,0	9,3
A	353,09	0,9	8,2	375,34	1,0	5,7	432,25	1,0	10,4
S	355,06	0,6	8,8	379,18	1,0	6,8	436,32	0,9	11,4
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			

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

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

Período	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	423,88	512,06	404,31	386,64
J	350,17	404,16	334,88	360,50	371,47	436,54	356,27	351,54	427,98	515,93	408,84	386,86
A	353,09	409,40	337,43	361,09	375,37	439,56	360,47	354,43	432,25	528,06	411,48	386,81
S	355,06	408,14	340,40	361,59	379,18	444,58	363,93	358,92	436,32	538,54	414,09	388,44
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				

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

## Indice del Costo de la Construcción – (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	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	400,6	1,5	9,7
J	321,9	3,6	12,5	348,4	1,0	5,9	403,0	0,6	10,4
A	322,0	0,0	12,5	350,0	1,3	7,4	412,4	2,3	12,9
S	326,6	1,4	14,1	352,0	0,6	8,0	415,1	0,7	13,7
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.