

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
Expansión productiva, inflación y competitividad	1
Evolución del balance comercial	1
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
Trayectorias para el desarrollo brasileño	2
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Programa monetario	4
Dólar, reservas y salida de capitales	4
Títulos públicos y privados	4
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Evolución de los precios	5
Negociación de convenios colectivos	5
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
Recuperación de la lechería	8
El ciclo ganadero	8
Panorama granario	8
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Continúa en alza la producción manufacturera	10
Aumento de la actividad de la construcción	10
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Tendencias estables en el comercio exterior	11
Principales productos comerciados	12
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
Tendencia estable de la recaudación impositiva	14
Mejora el resultado fiscal	14
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Calificación de la deuda pública de EE. UU.	16
Relaciones económicas entre Brasil y China	16
Cumbre del grupo BRICS	17
<b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>	19

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. Alberto 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****Expansión productiva, inflación y competitividad | Evolución del balance comercial****Expansión productiva, inflación y competitividad**

En un mundo donde las economías crecen a dos velocidades -con los emergentes triplicando la expansión de los países desarrollados-, también son diferentes los escenarios macroeconómicos que enfrentan. En verdad, estas distintas realidades guardan relación con las formas de impacto de la última crisis internacional y en consecuencia, con los mecanismos adoptados para facilitar la recuperación en cada caso.

En el mundo desarrollado continúa el escenario de hiperliquidez, muy bajas tasas de interés y problemas severos de desequilibrios fiscales y endeudamiento. La inyección de liquidez -en especial en Estados Unidos y más moderadamente en la Unión Europea- ha permitido recuperar cierta dinámica de crecimiento, pero subsisten problemas importantes en materia de ocupación laboral y expansión del consumo privado. Los problemas fiscales y de deuda pública son más estructurales y requerirán más tiempo y acciones más profundas para su reencauzamiento. En tal sentido, puede señalarse la propuesta fiscal del gobierno de Estados Unidos para reducir el déficit en u\$s 4 billones en un plazo de doce años y, en el caso de Europa, las graves dificultades que padecen Grecia, Irlanda y Portugal y de las cuales no está exenta España.

Por otra parte, en el mundo en desarrollo las preocupaciones son de otra naturaleza y guardan mayor vinculación con la aceleración inflacionaria y la apreciación cambiaria. En tal escenario, las principales medidas adoptadas consisten en subir las tasas de interés, limitar la oferta de créditos y restringir el ingreso de capitales financieros del exterior. **El efecto adicional de tales decisiones consistirá, sin duda, en una moderación de la tasa de crecimiento económico.**

En este escenario mundial, desde la economía argentina corresponde observar, atentamente, los posibles efectos sobre las corrientes internacionales de comercio más que sobre los flujos financieros, ya que en este último aspecto es mínima la participación de nuestro país. En el campo del comercio exterior, por su parte, es importante considerar que algunos países que constituyen principales destinos de las exportaciones argentinas -como, por ejemplo, Brasil, Chile y China- están intentando aplicar, con matices, las políticas antiinflacionarias y cambiarias señaladas más arriba.

De todas maneras, en estas circunstancias **la economía local transita una etapa de superávit -aunque decrecientes-, tanto en materia de comercio exterior como de la cuenta corriente del balance de pagos.** Además, la proyección de una cosecha agrícola récord para el año en curso -aproximadamente 100 millones de toneladas- y el sostenimiento de altos precios mundiales de nuestros principales productos de exportación, permiten prever que, al menos en el corto plazo, no se visualicen señales de una restricción externa que ponga en riesgo el sendero de crecimiento económico.

En tal sentido, los registros más importantes sobre el desempeño productivo en los primeros meses del corriente año, establecen la permanencia de un ritmo vigoroso. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) acumulado en el primer bimestre del año, mostró un incremento interanual de 9,1%, en tanto que la industria manufacturera presentó una suba de 9,4% en el primer trimestre del año en curso.

De todos modos y por una cuestión de comparación estadística frente a un año de alto crecimiento como 2010, **es probable que con el correr de los meses se observe una moderación en el incremento de la actividad económica.** Además, existen algunas restricciones que pueden jugar también en tal sentido, tales como la elevada utilización de la capacidad instalada en la industria y eventuales problemas en el suministro de energía, en particular en los meses de invierno.

El sostenimiento de un alto nivel de actividad económica obedece, en gran medida, a la expansión del consumo en el marco de un proceso inflacionario que induce a anticipar adquisiciones, en particular cuando es posible el acceso a la financiación. Además, porque es muy débil la propensión al ahorro, en un contexto donde la inflación duplica la tasa de interés pasiva.

Esta circunstancia exacerba la puja distributiva, como lo demuestra la dispersión de las demandas salariales que se observa actualmente en el marco de las negociaciones colectivas de trabajo. Es más, en la medida que no existe un programa antiinflacionario integral y tampoco una referencia oficial confiable sobre el alza de los precios, **los incrementos salariales promedio que finalmente se determinen constituyen un elemento clave para definir las expectativas inflacionarias de los próximos meses.** En tal contexto, por otra parte, es factible esperar una nueva agudización del proceso de apreciación cambiaria en curso, que afecta la competitividad de varias ramas productivas frente a un escenario internacional más riesgoso.

**Evolución del balance comercial**

A fin de esbozar un panorama de la evolución reciente del balance comercial, puede señalarse que las cifras del **primer trimestre** del año continúan las tendencias básicas registradas en 2010, si bien con variaciones significativas.

En efecto, las importaciones siguen aumentando en proporción superior a las exportaciones, resultando en una disminución del superávit comercial.

Las variaciones consisten, por un lado, en que la diferencia del aumento relativo de las **importaciones** y de las **exportaciones** se ha reducido. En el primer trimestre de 2010 las importaciones crecían 33% interanual y las exportaciones lo hacían en 11%, mientras que en igual lapso de 2011 las proporciones de aumento son de 38% y 31%, respectivamente. Más allá de las diferencias existentes en valores absolutos, puede observarse una importante baja de la brecha, atribuible en principio a la mayor suba de las exportaciones (31% vs. 11%).

Por otro lado, el **superávit comercial** continúa disminuyendo pero a un ritmo menor: de aproximadamente 41% menos en el primer trimestre de 2010 a 10% menos en el primer trimestre de 2011, en términos interanuales.

En principio, la causa principal de esas dos variaciones radicaría en los relativamente bajos niveles de exportación de los meses de febrero y marzo de 2010, que haría más baja la base de comparación.

Más allá de lo observado en el primer trimestre, las **previsiones para el año 2011** apuntan a un fuerte aumento del flujo de comercio exterior, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de abril pasado, confeccionado por el Banco Central. En efecto, tomando los valores de la mediana estadística, las estimaciones señalan que las exportaciones sumarían u\$s 79.500 millones (16% más que en 2010), mientras que las importaciones ascenderían a 70.500 millones (25%).

El saldo resultante sería positivo en u\$s 9.000 millones, es decir, un monto inferior en 25% al obtenido en 2010. Este monto significa **un cambio**, si no de la tendencia positiva del saldo, **sí de su magnitud**, ya que en los siete años del período 2004-2010 -exceptuando 2009 por los efectos de la crisis internacional- el superávit comercial osciló entre unos 11.000 y 12.000 millones de dólares corrientes. A esto cabe agregar las favorables condiciones de volumen y precios de la cosecha básica en el presente año.

Al respecto, resulta fundamental continuar manteniendo alejada la posibilidad de retornar a la histórica **restricción o estrangulamiento externo** -escasez de divisas disponibles- que hacía no sustentable un camino de crecimiento económico.

A fin de mejorar el saldo comercial, las autoridades han aumentado la cantidad de productos sujetos al régimen de licencias no automáticas de importación y han colocado requisitos de exportación a actividades productivas importadoras, incluyendo algunas medidas de estímulo.

En realidad, el tema del saldo del balance comercial o más aún, del resultado de la cuenta corriente del balance de pagos, requiere afrontar la pendiente cuestión del modo de **inserción internacional** del país y de la **estructura productiva** asociada.

A definir esa cuestión se hallan dirigidos los actuales proyectos denominados "Plan Estratégico Industrial Argentina 2020" (10 sectores seleccionados) y "Plan Estratégico Agroalimentario y Agroindustrial" (24 complejos productivos), lanzados por las autoridades nacionales con la participación de empresarios, investigadores y otros actores.

#### Balanza comercial argentina (en millones de dólares)

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo
2000	26.341,0	25.279,8	1.061,2
2001	26.542,2	20.318,9	6.223,3
2002	25.649,9	8.988,9	16.661,0
2003	29.938,2	13.850,0	16.088,2
2004	34.574,9	22.444,8	12.130,1
2005	40.386,8	28.686,9	11.699,9
2006	46.546,2	34.153,7	12.392,5
2007	55.979,7	44.707,0	11.272,7
2008	70.018,3	57.461,7	12.556,6
2009	55.668,6	38.780,3	16.888,3
2010 (1)	68.500,3	56.443,3	12.057,0
2011 (2)	79.500,0	70.500,0	9.000,0

Fuente: INDEC. BCRA.

(1) Datos provisionales. // (2) Valores de la mediana estadística del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el BCRA.

#### TEMAS DE ACTUALIDAD

##### • Trayectorias para el desarrollo brasileño (1)

Después de atravesar dos décadas inmersa en un ambiente de inestabilidad y casi estancamiento, la economía brasileña ingresó en un ciclo expansivo razonablemente vigoroso a partir del segundo semestre de 2003. Durante poco más de cinco años, la economía alcanzó un ritmo promedio de crecimiento del 5% anual, que solamente fue interrumpido por el agravamiento de la crisis financiera internacional después del colapso del Banco Lehman Brothers en los Estados Unidos en septiembre de 2008.

Es posible destacar que, antes de 2003, la fase más larga de expansión de la economía había durado 32 meses. A diferencia de la economía argentina, la inestabilidad brasileña no se manifestaba por la alternancia de expansiones muy fuertes seguidas de crisis muy profundas, sino por la existencia de ciclos económicos de corta duración. Parodiando a Dornbusch, ninguno de aquellos ciclos de expansión (hasta 2003) murió de vejez; todos fueron asesinados por crisis cambiarias provocadas por *shocks* externos.

La acentuada fragilidad de la economía brasileña frente a los *shocks* externos era resultado de sus fundamentos débiles, entre los que se destacan un déficit alto y los niveles elevados de deuda fiscal y externa. Sin embargo, a lo largo de la década de 2000, el fortalecimiento de los fundamentos económicos, sumado a la consolidación de importantes avances institucionales y sociales, transformaron al país, volviéndolo progresivamente más resistente a las vicisitudes de los mercados financieros internacionales.

Existen razones de peso para suponer que la menor volatilidad de la economía y la mayor duración y solidez del ciclo expansivo iniciado a mediados de 2003 fueron en mayor medida el resultado de las transformaciones internas antes mencionadas que atribuibles al cuadro favorable de la economía internacional que persistió en esos años. Y este argumento, si es correcto, implica también que la fuerza y la extensión en el tiempo del proceso de crecimiento reiniciado en el segundo trimestre de 2009 (después de dos trimestres de recesión provocados por la profundización de la crisis internacional a partir de septiembre de 2008) dependerán más del dinamismo de la demanda interna y de la capacidad demostrada por Brasil para enfrentar desafíos a nivel nacional -algunos heredados del pasado, otros nuevos- que del comportamiento de la demanda internacional. Es posible entonces prever un escenario de relativo despegue del país; vale decir, aunque el crecimiento de la economía internacional sea débil durante los próximos años, la economía brasileña puede seguir expandiéndose a un ritmo semejante al vigente antes de la crisis.

En consecuencia y aunque en forma breve, cabe debatir sobre las bases que hacen factible suponer que Brasil se encuentra en medio de un ciclo extenso de crecimiento.

La primera razón es que la fragilidad externa de la economía brasileña, tradicionalmente su *talón de Aquiles*, fue sustancialmente reducida a lo largo de la presente década. Por un lado, el endeudamiento externo del país disminuyó aceleradamente, hasta tal punto que la deuda externa líquida se tornó negativa a partir de 2007. Por el otro, el Banco Central acumuló un volumen extraordinariamente elevado de reservas, sobre todo en los años más recientes, hecho que resultó más que suficiente para lidiar cómodamente con situaciones de contracción de los flujos de capital durante los últimos episodios de crisis internacional.

La segunda fragilidad superada en los años recientes fue la correspondiente al sector fiscal. Hasta el inicio de la década actual, la volatilidad de los flujos de capital para la economía brasileña era particularmente acentuada, en función no sólo del riesgo percibido por la falta de pago de la deuda externa, sino también de la percepción negativa de la capacidad de pago del sector público, debido a su elevado déficit y endeudamiento. Pero también en este campo hubo una mejora sustancial, que se hizo evidente en la reducción de la deuda pública, viabilizada por la generación continua de superávit primario por parte del sector público no financiero. La nueva Presidenta electa del país se comprometió a mantener esta política a fin de que se obtenga una nueva y significativa reducción de la relación deuda pública/PIB en los próximos cuatro años.

La tercera conquista importante fue la consolidación de la estabilidad de los precios. Después del suceso inicial del Plan Cruzado, se enfrentaron con éxito dos desafíos cruciales y emblemáticos. El primero fue la modificación del régimen cambiario en 1999. A pesar de la gran devaluación del real ocurrido en aquel año, la inflación no quedó fuera de control. El segundo, esta vez político, fue la llegada al poder del Partido de los Trabajadores por primera vez en la historia. El gobierno de Lula fue capaz de enfrentar un pequeño resurgimiento inflacionario durante los primeros meses de su mandato, y logró llevar la inflación nuevamente a niveles bajos a lo largo de los ocho años siguientes. Y así, los horizontes se extendieron para los ahorristas e inversionistas y, de a poco, se produjo la extensión de los planes de los contratos en general, y de los planes de financiamiento en particular.

Finalmente, tan importante para la ampliación de los horizontes de inversión como los factores puramente económicos, es la conquista de la paz social. En este sentido, la mejora de la distribución del ingreso, a lo largo de la década de 2000, es ciertamente un factor relevante en un país como Brasil, donde las diferencias sociales han sido tradicionalmente muy acentuadas. Aunque el perfil de distribución del ingreso en Brasil todavía muestra una desigualdad muy superior a la que existe en gran parte de los países en desarrollo, incluso en muchos de sus vecinos de América Latina, la mejora ha sido rápida y consistente, lo que sugiere que esa diferencia podrá desaparecer en el futuro.

(1) Extracto del trabajo de João Carlos Ferraz, Francisco Eduardo Pires de Souza y David Kupfer, publicado en Boletín Informativo Techint, N° 333, Buenos Aires, Septiembre-Diciembre 2010.

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- El Banco Central ha cumplido con las laxas metas de expansión monetaria pautadas para el primer trimestre del año. Las principales fuentes de crecimiento de la liquidez fueron las intervenciones en el mercado cambiario y el aumento del volumen de préstamos al sector privado.
- Se verifica una caída, temporaria, del nivel de reservas internacionales, a pesar de las compras de dólares de la autoridad monetaria, debido al pago realizado por la Tesorería en concepto de amortización del Bonar V.

## Programa monetario

El Banco Central ha dado por cumplidas las metas de expansión monetaria autoimpuestas para el **primer trimestre** del año.

Según la autoridad bancaria, la tasa de crecimiento del **indicador M2**, que toma en cuenta el circulante monetario más los depósitos a la vista, fue de **4,8%**.

De este modo, se ubicó medio punto porcentual por debajo del escenario base pautado para el período.

Si se calcula el aumento interanual de esta variable, el **M2 total** muestra un incremento de 32%, en tanto que el **M2 privado** (sin tomar en cuenta al sector público), aumentó 36,8%, por lo que podría inferirse que el sector público actuó como contrapeso de esta situación al pasar depósitos a la vista hacia imposiciones a plazo fijo que no son alcanzadas por este indicador.

Diversos factores han contribuido a explicar esta expansión monetaria, pero los más destacables han sido las **compras de divisas** por parte del Banco Central y el crecimiento de los **préstamos** en moneda local al sector privado por parte de las entidades financieras.

Cabe destacar que la **liquidación de divisas** en el primer trimestre del año superó en 30% lo realizado en igual período de 2010, debido a los mayores precios de la soja y otros productos agrícolas en el mercado internacional.

Es así que el Banco Central ha debido emitir unos \$ 11.600 millones para intervenir en el mercado cambiario, de los cuales 9.000 millones fueron absorbidos vía la colocación de Lebac y Nobac y la operatoria de pases.

Hacia mediados de abril el stock de **deuda del BCRA** representada por estos instrumentos ascendía a \$ 99.000 millones, distribuidos en Letras por unos 35.500 millones, Notas por 49.500 millones y algo más de \$ 14.000 millones en pases pasivos.

## Dólar, reservas y salida de capitales

Como ya se ha expresado, la **compra de dólares** por parte del Banco Central viene siendo la principal causa de expansión monetaria.

En los últimos **doce meses** el ente monetario adquirió unos u\$s 14.000 millones, de los cuales sólo unos 4.500 millones han ido a engrosar las reservas de divisas.

Esto se debe a que la Tesorería, a través del Fondo de Desendeudamiento, viene utilizando dólares en el BCRA para hacer frente a **pagos de deuda pública** en moneda extranjera.

A fines de marzo esta situación quedó reflejada en la amortización del título **Bonar V**, que provocó un descenso temprano en el nivel de las reservas.

El vencimiento de capital e intereses de este bono totalizó u\$s 1.553 millones, constituyéndose en la tercera operación más importante de este año, ya que en agosto se prevé desembolsar unos u\$s 2.200 millones para pagar amortizaciones del Boden 2012 y en diciembre hacer frente al cupón PBI por unos u\$s 2.400 millones.

Esta cancelación de deuda tuvo como contraposición una caída de las reservas, que sumaban a fin de febrero u\$s 52.310 millones, en tanto que al concluir marzo su nivel había descendido a u\$s 51.294 millones.

Sin embargo, esta baja de las divisas en poder del Banco Central se la considera **temporaria**, dado que se inicia la época del año en que deberá intervenir decisivamente en el mercado cambiario para absorber los dólares de la cosecha sojera y evitar una caída, en términos nominales, de su cotización.

A los precios actuales y los volúmenes esperados, se estima un **valor de la cosecha** en torno a los u\$s 31.000 millones.

Con respecto a la **salida de capitales**, se verifica una tendencia claramente decreciente, desde los u\$s 3.900 millones registrados en el primer trimestre de 2010 a los 1.300 millones para el mismo período de este año.

A pesar de ello, y de acuerdo a las cifras del balance de pagos informadas por el Indec, los argentinos mantienen, fuera del sistema financiero local, unos u\$s 144.500 millones.

## Títulos públicos y privados

Las cotizaciones de los bonos públicos y de las acciones parecen moverse al ritmo de las novedades que surgen del **mercado financiero internacional**.

Sin embargo, los cupones atados a la **evolución del PBI** tienden a romper esta regla, ya que permanentemente alcanzan nuevos récords en sus precios.

En marzo, la especie nominada en dólares creció 9,5%, en tanto que en pesos lo hizo en un 8,9%.

Le siguieron el Descuento y el Bonar X, ambos en dólares, con subas del orden de 4%.

El **índice Merval**, representativo de las acciones líderes, cayó 1,9%, cerrando marzo con un nivel de 3.388 puntos.

#### PERSPECTIVAS

- La expansión monetaria generada por la compra de dólares por parte del Banco Central en este segundo trimestre del año podría poner en riesgo el cumplimiento de las metas programadas para este período.
- En pleno año electoral, cabe prever un incipiente proceso de dolarización de las carteras de los inversores financieros, tanto en títulos públicos como en depósitos a plazo fijo, especialmente si no se acomodan al alza las tasas de interés que remuneran estas operaciones.

#### PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

##### SITUACION

- El alza de los precios al consumidor acumulada en el primer trimestre del año resultó inferior -tanto en la medición oficial como en las privadas- a la registrada en igual período del año anterior, al atenuarse el impacto del fuerte aumento del precio de la carne vacuna que se había verificado a principios de 2010. Durante el corriente año, por el contrario, se observa un incremento más intenso en el precio de los servicios con respecto al precio de los bienes.
- En materia salarial existe una fuerte diversidad en las demandas planteadas en las distintas negociaciones colectivas en curso, más allá del aumento del 24% acordado por el sindicato de camioneros, que podría tomarse, en principio, como una referencia indicativa. También cabe mencionar el alza del 20%, en el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias para los trabajadores en relación de dependencia.

##### Evolución de los precios

De acuerdo a la información suministrada por el Indec, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del mes de marzo último, experimentó un **incremento de 0,8%**. Como es habitual, los cálculos de los analistas privados superan ampliamente este registro, ya que estiman, con ligeras variantes entre ellos, una **suba de 2%**. Todos coinciden, sin embargo, en que los aumentos más significativos, por razones estacionales, se verificaron en los rubros de indumentaria y educación.

La inflación minorista acumulada en el primer trimestre del corriente año resulta menor a la que se había calculado en igual período de 2010, cuando la fuerte suba de los precios de la **carne vacuna** tuvo una incidencia significativa. Sin embargo, las presiones inflacionarias actuales, impulsadas por el consumo privado y el gasto público, y convalidadas por una política monetaria laxa, hacen prever la **continuidad** del alza de los precios y de un modo más generalizado, o menos volátil, que el año anterior.

Para la mayoría de los analistas, la suba de los precios al consumidor a lo largo del año en curso sería **similar o levemente superior** a la registrada en 2010, esto es, que podría oscilar en un nivel ubicado **entre 22% y 25%**. Al respecto, un factor determinante estará constituido por el incremento **salarial** que finalmente surja de las paritarias en curso.

Es importante destacar también que de las cifras suministradas por el Indec sobre la evolución del IPC en el primer trimestre del corriente año, se verifica que los **precios de los servicios** han aumentado más que los precios de los bienes, situación totalmente distinta a la observada en 2010. Este comportamiento merece ser analizado en los próximos meses, porque podría estar indicando una mayor dinámica inflacionaria en aquellos sectores que no están sometidos a un régimen tarifario ad-hoc (servicios públicos en general).

Por último, cabe señalar que el **FMI** en una reciente publicación (Panorama Económico Mundial) expuso el problema de la discrepancia entre las cifras de inflación elaboradas por el Indec y las calculadas por consultoras privadas y, en consecuencia, la necesidad de recuperar la credibilidad en el organismo oficial, a través de un nuevo índice de precios para cuya elaboración el FMI está siendo consultado.

##### Negociación de convenios colectivos

La discusión salarial continúa intensificándose, dado que se encuentran en vías de negociación varios de los más importantes convenios colectivos de trabajo. La referencia más significativa ha sido el acuerdo suscripto por el sindicato de **camioneros**, que estableció un aumento escalonado de las remuneraciones del 24%.

Las principales cámaras empresariales señalaron que dicho porcentaje debía considerarse como un tope máximo en las demandas salariales, pero la **heterogeneidad** imperante el interior de las organizaciones gremiales y la dispersión de situaciones en los distintos sectores y ramas de actividad, hacen prever fuertes dificultades para encontrar un punto en común.

El tema es relevante no solo para la preservación del poder adquisitivo de los salarios frente a la dinámica del proceso inflacionario, sino también para la determinación de los **costos laborales** desde la perspectiva empresarial. En la medida que los salarios reales crecen más que la productividad laboral, en ausencia de mayores precios el efecto se traduce en pérdida de rentabilidad o en pérdida de competitividad. El escenario es más complejo aún para los sectores transables, dado el significativo incremento -por el atraso cambiario- de los salarios medidos en dólares.

En materia salarial también cabe consignar el aumento de 20% en el **mínimo no imponible del impuesto a las ganancias** para los trabajadores en relación de dependencia y autónomos. Esta medida favorece a los trabajadores que están por debajo de dicho mínimo, pero afecta cada vez más intensamente a los que están gravados, en la medida que no se modifican las alícuotas aplicadas para cada tramo de ingresos.

En cuanto al empleo, el Indec informó que el **trabajo no registrado** se redujo a lo largo de 2010 y alcanzó a 33,7% de la población económicamente activa a fin de dicho año. De todos modos, el porcentaje continúa siendo muy desigual según regiones -41,9% en el NOA- o de acuerdo a la condición social -más de 46% en los estratos más bajos-, de acuerdo a un informe del Observatorio Social de la UCA.

PERSPECTIVAS	
• Sin el efecto específico que significó el incremento de la carne vacuna en 2010, el proceso inflacionario tendría menos volatilidad en el corriente año pero no por ello menos vigor alcista. Los analistas privados estiman que la suba de los precios en 2011 será similar o levemente superior a la del año anterior y podría situarse entre 22% y 25%.	
• Con incrementos salariales sistemáticamente por encima del aumento de la productividad laboral y de la devaluación cambiaría, se verifica un deterioro en los niveles de competitividad, que afecta en mayor medida a los sectores productores de bienes transables internacionalmente.	

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

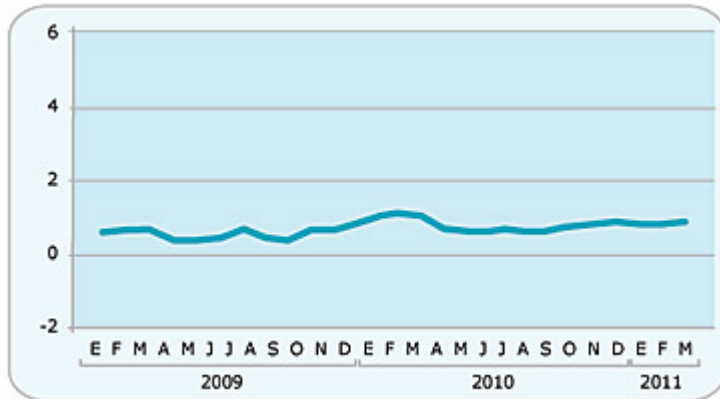
Periodo	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2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

**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.

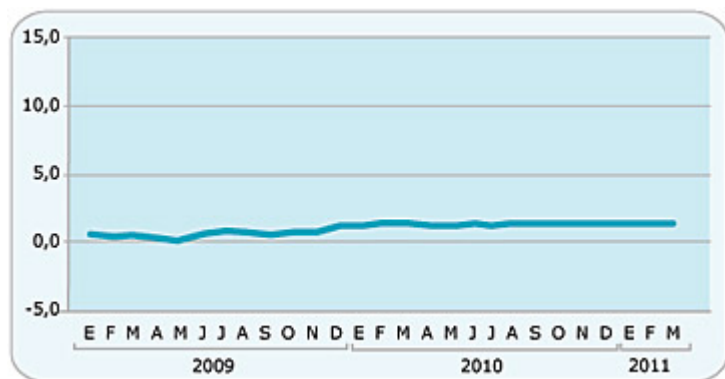
**Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

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

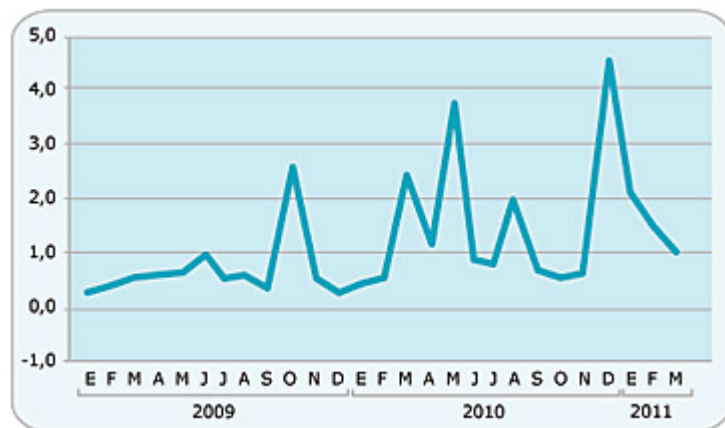
Precios al Consumidor (nivel general)



Precios Mayoristas (nivel general)



Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

SECTOR AGROPECUARIO

SITUACION
<ul style="list-style-type: none"> <li>La producción y la rentabilidad de los distintos cultivos se fortalecen con el sostenimiento y aún elevación de precios, mayores rindes y menores costos. El girasol y el algodón se ven particularmente beneficiados.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>La ganadería sigue presentando indicadores de retención y de recuperación. Sin embargo, su intensidad introduce dudas acerca del período necesario para recuperar el nivel de existencias anterior a la intensa liquidación de los últimos años.</li> </ul>



## Recuperación de la lechería

Como en muchos otros rubros, la economía china ha sido el motor del crecimiento que ha experimentado el sector lechero nacional en el año 2010 y de las excelentes perspectivas que, junto con Nueva Zelanda, presenta para su crecimiento productivo futuro y para su participación en el mercado internacional. El ritmo de crecimiento de la **demanda china**, que la ha llevado a concentrar más de 40% del total de importaciones mundiales de leche en polvo- no está siendo acompañado por un similar comportamiento de la oferta, lo cual provoca un natural incremento de las **cotizaciones**.

Mientras que la Argentina tuvo en 2010 un crecimiento de la **producción de leche entera** del 4,8% respecto de 2009, con margen para seguir creciendo -evidenciado por el hecho de que la producción obtenida aún no alcanzó los niveles de 2006, de 260 mil toneladas-, el resto de los países oferentes, excepción hecha de Nueva Zelanda, parecen estar cerca del tope de su capacidad productiva. Un dato interesante es la estimación del USDA para las exportaciones nacionales, que proyecta un crecimiento de 17,6%.

Las favorables condiciones del mercado no sólo se reflejaron en un incremento de la producción y de la exportación, sino que trajeron consigo la realización de **importantes inversiones** en la ampliación de tambos, corrales y mejoras genéticas acompañadas de una mejor alimentación. Este proceso no ha sido ajeno a la absorción por parte de productores de mayor envergadura de tambos pequeños que no encontraron posibilidades para resistir los largos años de estancamiento de los precios.

## El ciclo ganadero

Si bien nadie pone en duda que el período de liquidación ganadera ha finalizado para dar comienzo a la **etapa de recuperación de existencias**, evidenciado sobre todo por la caída de la participación de hembras en la faena -de 47% en 2009 al actual 42,7%-, hay expertos que sostienen que el proceso será prolongado, pudiendo transcurrir al menos seis años para que el rodeo alcance los niveles de 2006. Podría ocurrir, inclusive, que el envío de ganado al mercado sufra nuevos descensos cuando finalice la venta actual de ganado de pequeños productores pecuarios, que hoy tentados por los buenos precios y motivados por falta de liquidez, realizan su producción en lugar de encarar la retención y la expansión futura de su rodeo.

Tal vez la puesta en marcha de la segunda etapa del **Plan Federal de Ganados y Carnes**, que implicará la asignación de \$ 3.000 millones para financiar a unos 112.000 productores sus proyectos de ganadería vacuna, porcina y aviar -préstamos otorgados a cinco años de plazo con uno de gracia y a una tasa subsidiada en 50% por el Ministerio de Agricultura- permita acelerar la recomposición del rodeo. En efecto, el objetivo del Plan es aumentar la productividad y llegar a **77 millones de cabezas** de ganado vacuno en cinco años, a través del incremento de la superficie forrajera y la inversión en infraestructura ganadera.

## Panorama granario

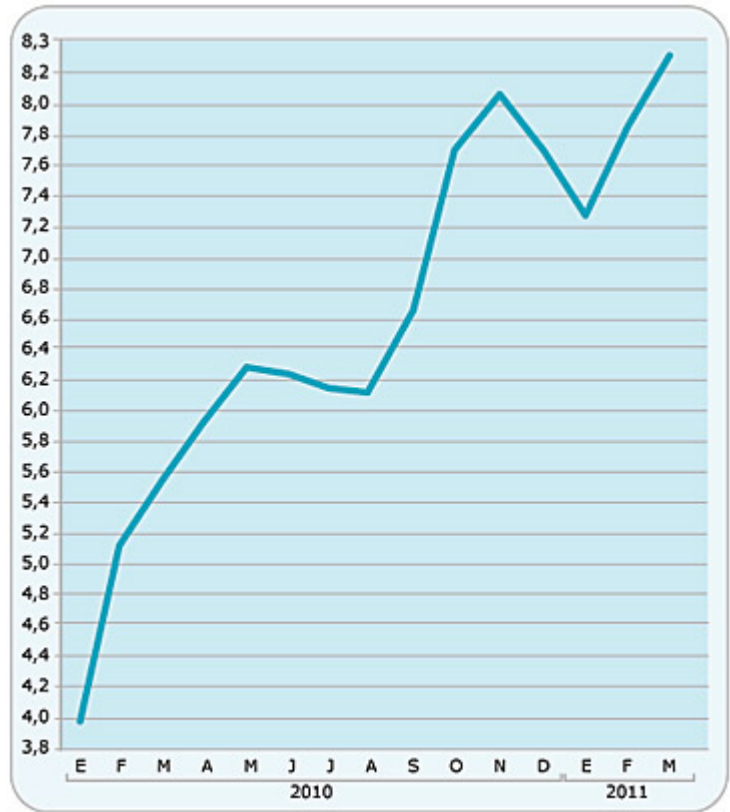
Difícilmente podría imaginarse una mejor situación para el sector. En efecto, los temidos efectos de un **clima** que amenazaba con disminuir los rendimientos de los cultivos de la zona pampeana, sufrieron una reversión a tiempo como para resultar inocuos y aún favorables, a tal punto que fue necesario **ajustar al alza** las estimaciones de producción de los principales granos. Y mientras esto ocurría, los **precios internacionales** -más allá de algún efecto serrucho provocado por los movimientos de capitales especulativos-, se estabilizaron en niveles cercanos a los máximos observados en el primer trimestre de 2008.

## PERSPECTIVAS

- Según la publicación "Márgenes Agropecuarios", el poder de compra del sector es uno de los mejores de la década, con insumos cuyos precios ofrecen la oportunidad de aplicar la tecnología necesaria como para aportar nutrientes y revertir el eventual deterioro del suelo.
- Los biocombustibles se presentan como una de las alternativas más prometedoras para agregar valor a la producción primaria, al tiempo que permitirían quebrar la dependencia de las compras de China.

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

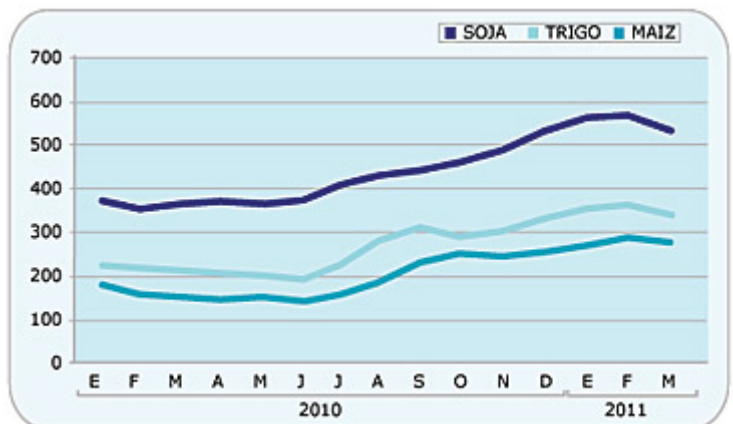
Año	2010	2011
E	3,933	7,276
F	5,169	7,862
M	5,477	8,253
A	5,985	
M	6,278	
J	6,213	
J	6,184	
A	6,158	
S	6,616	
O	7,720	
N	8,042	
D	7,690	



(\*) 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	Maíz	Soja
<b>2010 F</b>	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
O	298,0	252,6	467,2
N	300,26	251,18	493,40
D	337,60	264,70	520,10
<b>2011 E</b>	352,00	272,30	540,00
F	370,1	297,1	541,2
M	338,6	289,3	524,5



(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**

- El nivel de actividad manufacturera continúa con tendencia creciente, apoyado principalmente en el consumo privado y también en el gasto público, acompañados por las exportaciones industriales.
- La utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera prosigue siendo elevada y creciente según el Indec, ya que el uso promedio en el primer bimestre del año fue de 75,0% frente a un 71,8% en igual lapso de 2010.
- La industria de la construcción registró en el primer bimestre del año un aumento de su actividad en 12,5% interanual, según estimaciones del Indec.

**Continúa en alza la producción manufacturera**

La producción manufacturera continuó en aumento durante el **primer bimestre** del año, al incrementarse 9,7% sin estacionalidad respecto del mismo período de 2010, según el Indec.

Asimismo, observando los 12 **bloques sectoriales** considerados, se aprecia que los de mayor crecimiento en ese período fueron los de metalmecánica (24,4%), industria automotriz (20,0%), productos textiles (14,6%) y productos minerales no metálicos (11,8%).

Inversamente, registraron una disminución de su actividad los bloques de refinación del petróleo (-5,1%) y papel y cartón (-0,2%).

El bloque de industria alimenticia presentó en el período una suba productiva de 7,0%, mostrando alzas significativas casi todos sus siete rubros, exceptuando el de carnes rojas (-16,1%).

Las **expectativas empresariales** manifestadas por las empresas para marzo respecto del mes precedente, indicaron entre otras previsiones las siguientes:

- un 15,6% de las empresas estima una suba de la demanda interna, 4,2% espera una reducción y el resto no aguarda cambios;
- un 30,9% de las firmas prevé un aumento de sus exportaciones, frente a 7,4% que anticipa una disminución;
- un 16,7% de las empresas espera una suba de sus importaciones de insumos y 6,2% prevé una reducción;
- un 6,3% estima que aumentará la cantidad de horas trabajadas, mientras que 3,1% anticipa una baja (este resultado implicaría que en febrero casi no hubo suspensiones de la actividad fabril).

**Aumento de la actividad de la construcción**

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el Indec -sobre la base de las ventas al sector de insumos representativos- mostró en el **primer bimestre** del año un aumento de **12,5%** respecto de igual período de 2010.

Los despachos al mercado interno de **insumos de la construcción** tuvieron en el primer bimestre subas interanuales en casi todos los casos. Aumentaron los despachos de cemento Portland (16,4%), ladrillos huecos (15,9%), asfalto (12,6%), hierro redondo para hormigón (7,6%) y pinturas (3,7%), observándose una reducción en pisos y revestimientos cerámicos (-9,5%).

La **superficie a construir** registrada por los permisos de edificación privada -en una lista representativa de 42 municipios- exhibió en el primer bimestre un incremento de 29,2% frente al mismo lapso de 2010.

En el cuarto trimestre del año pasado la cantidad de **puestos de trabajo** en relación de dependencia en el sector de construcción ascendió a 398.575, nivel superior en 3,8% al del trimestre precedente y en 5,1% al del cuarto trimestre de 2009, aunque aún se sitúa por debajo de los niveles alcanzados en 2007 y 2008.

Las **expectativas empresariales** para el mes de marzo -respecto del mes precedente- fueron básicamente las siguientes:

- entre las empresas dedicadas principalmente a realizar **obras públicas**, 19,4% prevé un aumento de su actividad, 2,8% aguarda una disminución y el resto no estima cambios, y

- observando las firmas volcadas principalmente a **obras privadas**, 21,7% anticipa un incremento de su actividad, mientras que 17,4% prevé una baja y el resto no aguarda cambios.

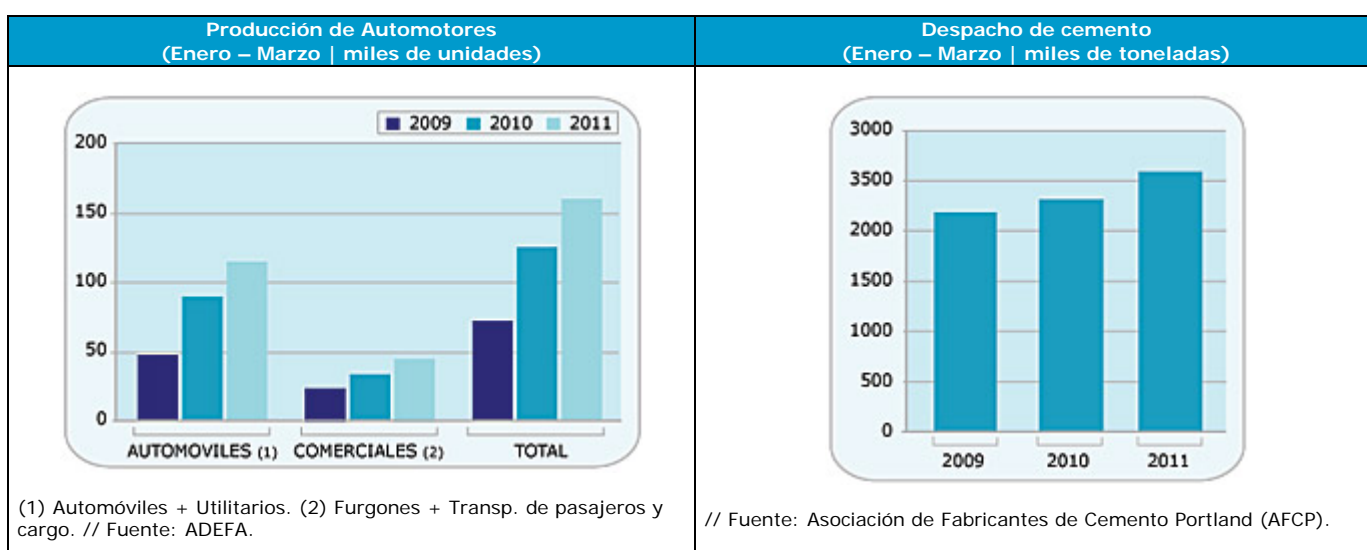
Entre las empresas dedicadas a la obra pública, 49,5% ejecuta obras viales, 21,8% realiza viviendas y 17,6% obras varias de arquitectura.

Considerando las firmas volcadas a la obra privada, 32,6% realiza obras varias de arquitectura, 29,7% viviendas y 10,1% infraestructura telefónica.

## PERSPECTIVAS

- Las previsiones para los meses próximos apuntan a la permanencia de las tendencias crecientes que presentan los niveles de actividad en las industrias manufactureras y de la construcción.

- En la Cámara de Diputados obtuvo un dictamen favorable de comisión un proyecto de promoción de la industria de software y servicios informáticos, que prevé una estabilidad fiscal y otros estímulos para las empresas beneficiarias, las cuales deberán alcanzar un nivel mínimo de exportaciones.



## SECTOR EXTERNO

### SITUACION

- Las cifras estimadas del primer bimestre del año indican un incremento de las exportaciones (27%) claramente inferior a la suba de las importaciones (45%), resultando una disminución del superávit comercial en 38% interanual.

- Los precios de las exportaciones en el primer bimestre resultaron superiores en todos los grandes rubros, destacándose las subas en las manufacturas de origen agropecuario (21%), en productos primarios (16%) y en combustibles y energía (16%).

- El promedio de precios de nuestros principales productos de exportación -según el índice elaborado por el Banco Central- disminuyó en marzo último 2,3% respecto del mes anterior y aumentó 35,8% frente a marzo de 2010.

### Tendencias estables en el comercio exterior

En el primer bimestre del año, las cifras estimadas por el Indec indican que las exportaciones aumentaron 27% respecto del mismo período de 2010, mientras que las importaciones lo hicieron en 45%, dando lugar a un **superávit** de u\$s 1.121 millones, monto **menor en 38%** interanual.

Puede apreciarse así que continúan básicamente las **tendencias observadas** en el año anterior, al crecer las exportaciones a un ritmo muy inferior al registrado por las importaciones, generándose así un superávit bastante menor.

Las principales cantidades y variaciones observadas en el **primer bimestre** del año -frente a igual lapso de 2010- fueron las siguientes:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 10.799 millones, monto superior en 27%, debido a incrementos de 13% en los volúmenes físicos y de 13% en los precios;
- las **importaciones** alcanzaron a u\$s 9.678 millones, valor mayor en 45%, a raíz de subas de 33% en las cantidades y de 9% en los precios;
- el **superávit** resultante fue de u\$s 1.121 millones, monto inferior en 38%.

Entre las **exportaciones** por grandes rubros del primer bimestre se destacaron por su aumento interanual las de productos primarios (55%), apoyados principalmente en la elevada cosecha agrícola y los favorables precios internacionales.

También tuvieron subas de importancia las colocaciones de manufacturas de origen agropecuario, MOA (32%) y las de origen industrial, MOI (24%).

Entre las MOA, los mayores valores correspondieron a harinas y *pellets* (u\$s 1.494 millones); grasas y aceites; carnes y sus preparados; productos lácteos, y pieles y cueros.

Las mayores exportaciones de MOI se verificaron en la industria automotriz (u\$s 1.239 millones); productos químicos; metales y sus manufacturas; máquinas y aparatos eléctricos, y piedras y metales preciosos.

En cambio, disminuyeron las exportaciones de combustibles y energía (-9%), en las cuales las menores cantidades colocadas tuvieron un peso relativo superior a los mayores precios.

En cuanto a las **importaciones**, sobresalieron las subas de valor registradas en las piezas y accesorios para bienes de capital (54%), bienes intermedios (40%) y bienes de capital (37%).

Un incremento relativo menor mostraron las importaciones de bienes de consumo (29%).

#### Principales productos comerciados

En términos de valor absoluto, los principales **productos exportados** en el primer bimestre del año fueron: harinas y *pellets* de soja; automóviles; trigo; aceite de soja; mineral de cobre y sus concentrados; petróleo crudo; productos químicos; maíz; productos plásticos, y piedras y metales preciosos.

Asimismo, los principales **productos importados** resultaron los siguientes: vehículos para transporte de personas; gas oil; celulares; mineral de hierro; vehículos para transporte de mercancías; gas natural licuado y en estado gaseoso; autopartes, y partes para aparatos de radiotelefonía y televisión.

Las principales **diferencias interanuales de valor** en los productos exportados en el primer bimestre del corriente año correspondieron a trigo duro (u\$s 440 millones más), harina y *pellets* de soja (409 millones), automóviles (251 millones), aceite de soja en bruto (198 millones) y vehículos para transporte de mercancías (174 millones).

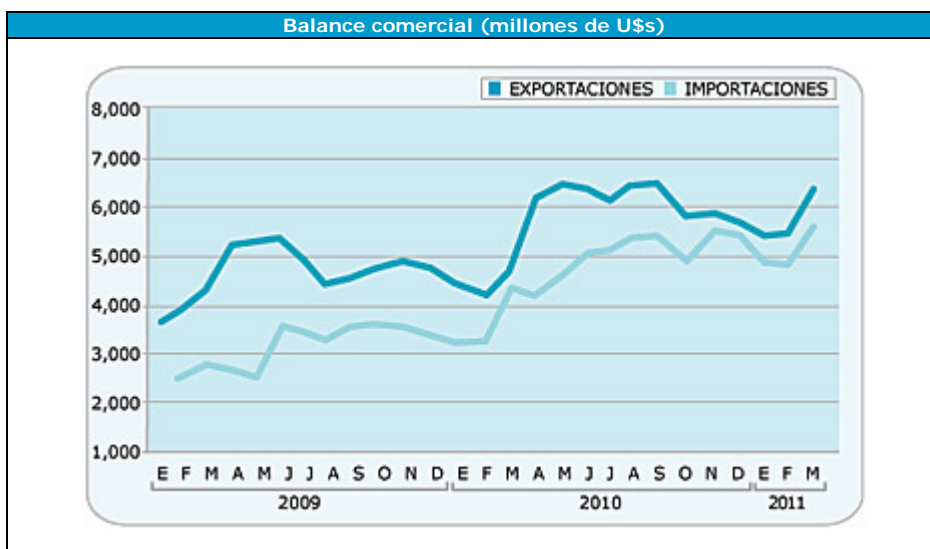
A su vez, las mayores reducciones del valor exportado se verificaron en fuel oil (u\$s 130 millones menos), maíz en grano (126 millones), oro para uso no monetario (90 millones), gas de petróleo y otros (67 millones) y gasolinas (23 millones).

#### PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central, en el corriente año las exportaciones sumarían u\$s 79.500 millones (16% más que en 2010), mientras que las importaciones ascenderían a 70.500 millones (25%), implicando un superávit de 9.000 millones (-25%).

- De acuerdo a la misma fuente, el tipo de cambio nominal se ubicaría en \$ 4,07 por dólar estadounidense a fin de mayo próximo y en 4,27 a fin de 2011.

- Las reservas internacionales del Banco Central serían de u\$s 53.700 millones a fin de junio próximo y de 52.000 millones a fin del presente año.



**Exportaciones por grandes rubros (Enero-Marzo | millones de U\$s)**

Denominación	Valor		Variación
	2010 (1)	2011 (2)	%
<b>Total</b>	13.044	17.104	31
* Productos primarios	2.264	3.749	66
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	4.026	5.836	45
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	4.957	5.870	18
* Combustibles y energía	1.797	1.649	-8

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

**Importaciones por grandes rubros (Enero-Marzo | millones de U\$s)**

Denominación	Valor		Variación
	2010 (1)	2011 (2)	%
<b>Total</b>	11.067	15.316	38
* Bienes de capital	2.451	3.171	29
* Bienes Intermedios	3.643	4.839	33
* Combustibles y lubricantes	534	1.353	153
* Piezas y accesorios para bienes de capital	2.070	2.883	39
* Bienes de consumo	1.410	1.773	26
* Vehículos automotores de pasajeros	919	1.261	37
* Resto	40	36	-10

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

## SECTOR PÚBLICO

### SITUACION

- La recaudación impositiva de marzo alcanzó a \$ 37.463 millones, lo que implica un aumento interanual de 31,4%, según informó la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).
- De esta forma, al cierre del primer trimestre de 2011, los recursos tributarios alcanzaron a \$ 114.980,8 millones, 35,4% más que en el mismo período de 2010.
- En el mes de marzo último se ha alcanzado un superávit primario del sector público nacional, base caja, de \$ 1.298 millones, acumulándose por este concepto en el primer trimestre del año 4.846 millones, lo que es 40,0% superior a lo obtenido en igual lapso de 2010.

### Tendencia estable de la recaudación impositiva

La recaudación impositiva de marzo alcanzó a \$ 37.463 millones, lo que implica un aumento interanual de **31,4%**, según informó la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). Los ingresos se vieron atenuados por tres días hábiles menos de recaudación respecto de marzo de 2010.

El crecimiento de la recaudación **se explica** principalmente por el desempeño del IVA, el impuesto a las ganancias y las contribuciones patronales. Sus incrementos respecto de marzo de 2010 alcanzan a 69,6% del total.

Los ingresos del **impuesto al valor agregado** neto alcanzaron en este mes a \$ 11.738,2 millones, con una suba interanual de 36,9%. El IVA impositivo sumó 7.188,7 millones, creciendo 30,1% debido al incremento de los precios y el consumo, en tanto que el IVA aduanero fue de 4.749,5 millones y aumentó 45,0%, impulsado por el crecimiento de las importaciones y el aumento del tipo de cambio.

La recaudación del **impuesto a las ganancias** alcanzó a \$ 5.970,8 millones, con un crecimiento interanual de 38,6%. La variación positiva obedeció a los mayores ingresos en concepto de retenciones y anticipos de sociedades. Ganancias impositivo sumó 5.529,7 millones, con un incremento de 36,1% y ganancias aduanero fue de 441,1 millones, con 78,4% de alza.

El aumento de las **deducciones personales** vigente desde agosto de 2010 para empleados en relación de dependencia, atenuó el aumento de los ingresos por retenciones sobre sueldos.

Los ingresos por **derechos de exportación** sumaron \$ 3.915,3 millones, presentando un incremento interanual de 19,7%. Los productos que registraron las mayores subas interanuales fueron: harinas de torta de soja, aceite de soja y aceite de girasol.

La recaudación de **derechos de importación** y otros totalizó \$ 1.161,1 millones, con un incremento interanual de 36,6%. El aumento obedeció al crecimiento de las importaciones y a un mayor tipo de cambio respecto de marzo de 2010.

La recaudación proveniente de **combustibles** - naftas alcanzó a \$ 652,7 millones, con una variación positiva de 22,4%, mientras que los ingresos de combustibles-otros fueron de 228,1 millones, presentando una variación interanual negativa de 7,4%. A su vez, otros sobre combustibles recaudó 414,9 millones y creció interanualmente 9,3%. En total, los impuestos a los combustibles reportaron al fisco 1.295,7 millones, subiendo 11,8% contra el mismo período del año pasado.

Los ingresos del impuesto a los **créditos y débitos en cuenta corriente** alcanzaron a \$ 2.437,3 millones, con una variación interanual positiva de 33,9%, producto del incremento de las transacciones bancarias gravadas,

Los recursos del **sistema de seguridad social**, que contienen los conceptos que son derivados exclusivamente a organismos del Estado, sumaron \$ 9.428,1 millones con un incremento interanual de 32,9%, debido al aumento de la remuneración, del empleo registrado y de la base imponible.

Las contribuciones patronales fueron de \$ 5.171,9 millones, mostrando un incremento interanual de 37,3%, en tanto que los aportes personales alcanzaron a \$ 3.544,3 millones y aumentaron 35,8%.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de marzo de 2011 las provincias se vieron favorecidas en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 9.033,3 millones, que les significaron un incremento de 34,2% en relación a marzo de 2010.

Por su parte, el sistema de seguridad social aumentó sus ingresos en 32,7%, al corresponderles \$ 9.057,3 millones, en tanto que la administración nacional recibió 18.054,1 millones, que representaron un incremento de 29,9%.

De esta forma, al cierre del **primer trimestre** de 2011, los recursos tributarios alcanzaron a \$ 114.980,8 millones, 35,4% más que en el mismo período de 2010.

### Mejora el resultado fiscal

En el mes de marzo de 2011 se ha alcanzado un **superávit primario** del sector público nacional, base caja, de \$ 1.298,1 millones, acumulándose por este concepto en el primer trimestre del año 4.845,8 millones, monto **40,0%** superior al obtenido en igual período del año 2010.

En lo que hace a los **recursos**, el crecimiento señalado obedeció en gran medida al incremento de los aportes y contribuciones a la seguridad social y a la fuerte recaudación de ingresos tributarios, a pesar de la menor cantidad de días hábiles de marzo de 2011 en relación a marzo de 2010. Dentro de los ingresos tributarios fueron determinantes los aumentos verificados en el impuesto al valor agregado y en ganancias.

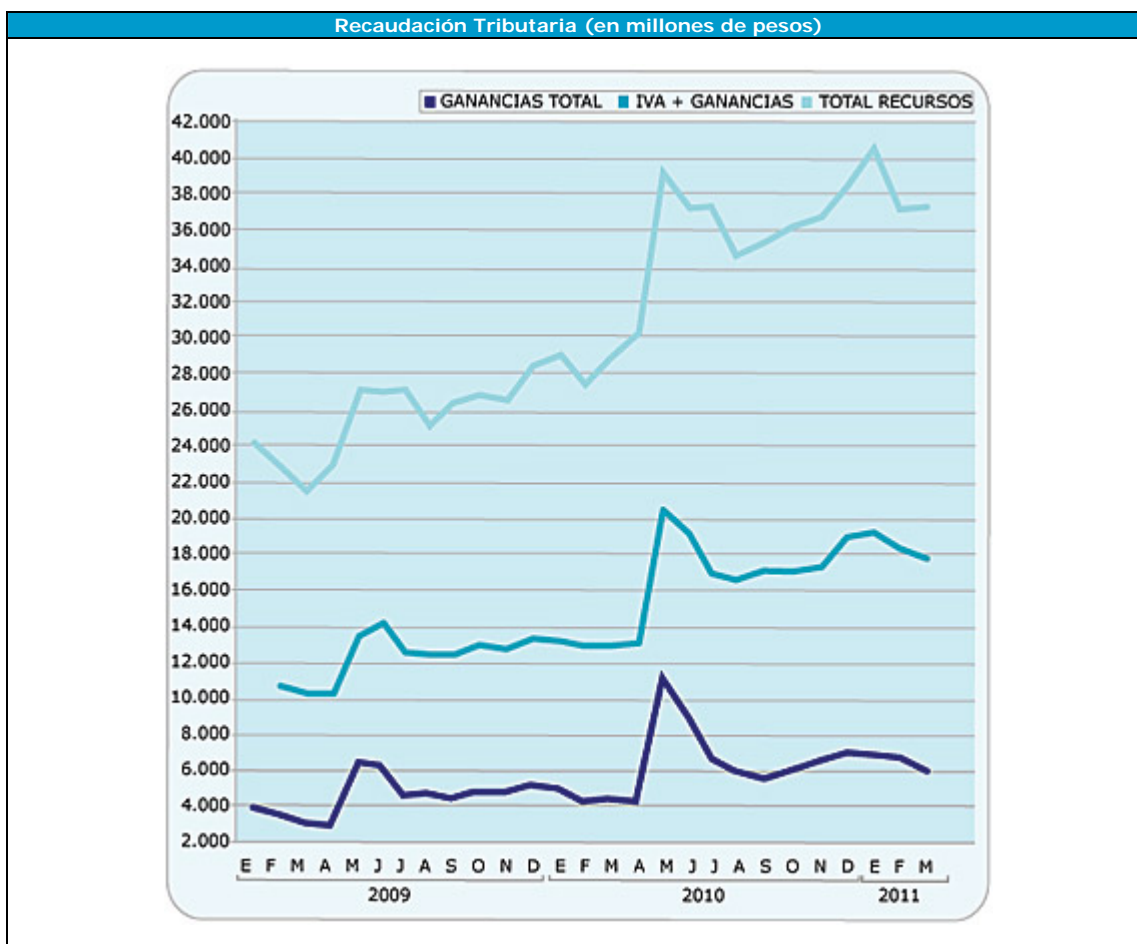
Con relación al **gasto primario**, sobresalen los siguientes conceptos:

- prestaciones de la seguridad social, por incremento de beneficiarios y la movilidad de haberes otorgada por la Ley de Movilidad Jubilatoria;
- transferencias corrientes al sector privado, por el impacto de la Asignación Universal por Hijo para Protección Social, por las mayores coberturas asistenciales administradas por el INSSJyP (PAMI), por las compensaciones a los usuarios del suministro de energía eléctrica y, en menor medida, al transporte;
- gasto de capital, por la realización de una importante inversión real directa, así como por las transferencias de capital principalmente destinadas a las provincias para el desarrollo de fundamentales obras de infraestructura económica y social, destacándose las transferencias de recursos de la Tesorería de la Nación a través del Fondo Federal Solidario.

En relación al **resultado financiero** sin privatizaciones, el acumulado del primer trimestre del año fue negativo y alcanzó a \$ 348,1 millones. Es de hacer notar que igualmente significa una mejora respecto al mismo periodo de 2010, cuando el déficit alcanzó a 1.077,4 millones.

#### PERSPECTIVAS

- No se evidencian para el corto plazo variaciones significativas en el comportamiento de las cuentas fiscales, las que continuarán recibiendo el buen nivel de ingresos producto del efecto de las variaciones de precios internos y también del excepcional momento de las exportaciones.





## Sector Público Nacional no financiero, base caja (enero-marzo | en millones de pesos corrientes)



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

## ECONOMIA INTERNACIONAL

## SITUACION

- Mientras que en Estados Unidos se discuten las formas de reducir el déficit fiscal en el contexto de una economía todavía débil con elevado desempleo, el Banco Central Europeo subió su tasa de interés de referencia por primera vez desde 2008, con el propósito de combatir las presiones inflacionarias que han llevado los precios a superar la meta máxima de 2% anual.
- En medio de los controvertidos programas de ajuste fiscal desplegados en los países europeos, en abril salió Portugal en búsqueda de un rescate financiero de la Unión Europea y el FMI, como antes habían hecho Grecia e Irlanda.
- Los jefes de Estado del grupo BRICS expresaron a mediados de abril que la suba de los precios de los alimentos pone en riesgo la reactivación económica mundial, a la vez que alertaron sobre los peligros de los flujos de capital desde las economías desarrolladas a las emergentes.

## Calificación de la deuda pública de EE. UU.

La agencia de calificación Standard & Poor's confirmó a mediados de abril la nota de la deuda pública estadounidense en el nivel máximo de "AAA", pero degradó, por primera vez en la historia, su perspectiva a largo plazo al llevarla **de estable a negativa**.

La agencia expresó que Estados Unidos tiene -en relación con otros países con igual nota de calificación- **déficit** presupuestarios muy importantes y un nivel de **endeudamiento** creciente, no siendo claras las perspectivas de tratamiento del problema.

La crisis internacional, que no fue anticipada por las agencias de calificación, impulsó al gobierno estadounidense a destinar una enorme masa de fondos a intentar evitar quiebras masivas de bancos y empresas y a estimular la muy debilitada economía.

También señaló la agencia que si no se concreta para 2013 (hay elección presidencial y legislativa en noviembre de 2012) un acuerdo que permita **disminuir el déficit fiscal**, existe al menos un 33% de posibilidad de que en dos años se rebaje la nota crediticia.

## Relaciones económicas entre Brasil y China

"Necesitamos ir más allá de la complementariedad de nuestras economías para favorecer una relación dinámica, diversificada y equilibrada", precisó la presidenta de Brasil en el cierre de un foro que reunió en **Beijing** a unos 240 empresarios visitantes y numerosos colegas chinos.

En la última década el **comercio bilateral** creció de unos modestos u\$s 2.000 millones a 56.000 millones, mientras que en los dos años recientes China se convirtió en el cliente principal para las exportaciones brasileñas (superando a Estados Unidos), así como también en el principal país de origen de las **inversiones productivas** del exterior.

En 2010 las exportaciones brasileñas a la potencia asiática sumaron u\$s 30.800 millones, en tanto que las respectivas importaciones alcanzaron a 25.600 millones. El **superávit** resultante de 5.200 millones se compara con un déficit de unos 8.000 millones que arrojó para Brasil su intercambio con Estados Unidos en el mismo año.

El fuerte aumento de las **inversiones** chinas en Brasil se verificó en 2010, con anuncios por cerca de u\$s 30.000 millones, correspondiendo un 90% a los sectores de energía (petróleo) y minería (mineral de hierro), además de la compra de tierras para producir soja.

Esos **tres productos** prácticamente totalizan las ventas de Brasil a China, es decir que el país sudamericano se va constituyendo en una base para el aprovisionamiento de recursos naturales al gigante asiático.

Las importaciones brasileñas desde China son principalmente de productos industriales, en tanto que también los **productos chinos** compiten en terceros mercados con los bienes brasileños. Por esto último, la poderosa Federación de Industrias del Estado de San Pablo (FIESP) estimó que entre 2004 y 2009 Brasil dejó de exportar unos u\$s 12.600 millones, principalmente a Estados Unidos y la Unión Europea, y también a la Argentina.

Ante este conjunto de aspectos que presenta la relación entre ambos países, los **objetivos económicos de Brasil** consisten principalmente en diversificar sus exportaciones a China introduciendo más productos manufacturados, a la vez que diversificar las inversiones chinas en Brasil dirigiéndolas más a distintas ramas industriales.

### Cumbre del grupo BRICS

En la reunión cumbre celebrada a mediados de abril en la ciudad china de Sanya por los países del denominado grupo BRICS **-Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica-** se abogó por una mayor participación de las economías emergentes en los asuntos financieros globales.

Este conjunto de países alberga a 42% de la población mundial, con casi 3.000 millones de habitantes y 18% del producto interno bruto global. Según datos chinos, sus economías representan 60% del crecimiento económico del mundo.

A la vez que se señaló la amenaza a la recuperación económica que significa la gran fluctuación de los precios de los productos básicos, se plantearon diversas **propuestas**:

- apoyar las reformas al orden financiero internacional, con el fin de hacerlo más estable y representativo;
- estudiar alternativas al dólar estadounidense como la principal divisa de reserva;
- el Grupo de los 20 (países industrializados y emergentes) debe convertirse en el futuro en el foro preeminente para la cooperación económica internacional, sustituyendo al Grupo de los 8 (naciones industrializadas).

Una medida adoptada en la reunión fue la firma de un acuerdo de cooperación por parte de los **bancos de desarrollo** de los cinco países, a fin de crear hasta 2012 mecanismos de actuación conjunta para respaldar proyectos de interés común.

A lo largo del año pasado, los **desembolsos para financiar proyectos** de desarrollo de los cinco bancos totalizaron el equivalente a u\$s 90.600 millones, monto superior al de otras instituciones internacionales de fomento, como el Banco Mundial (18.600 millones), el Banco Interamericano de Desarrollo (11.400 millones) y la Corporación Andina de Fomento (4.600 millones).

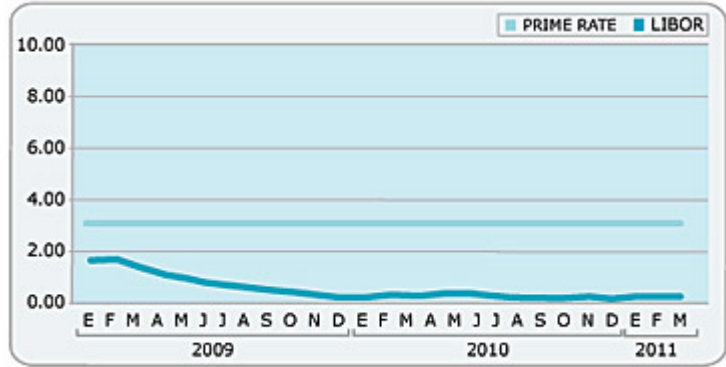
Asimismo, se aprobó un acuerdo marco por el cual se concederán en forma recíproca créditos y otros servicios financieros en sus propias monedas.

### PERSPECTIVAS

- Según estimaciones del FMI, el crecimiento de la economía global rondaría en 2011 un 4,4%, desagregándose en un ritmo de 2,5% en los países desarrollados y un 6,5% en las economías emergentes y en desarrollo.
- Esa desagregación promedio se explica, por un lado, por las previsiones para países como EE. UU. (2,8%), Alemania (2,5%) y Reino Unido (1,7%) y, por otro lado, por las correspondientes a economías como China (9,6%) e India (8,2%).
- Las estimaciones del FMI para América del Sur en 2011 indican un promedio de crecimiento de 4,8%, ubicándose arriba del mismo Perú (7,5%) y la Argentina (6,0%) y por debajo, Brasil (4,5%), Bolivia (4,5%) y Ecuador (3,2%).

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

	LIBOR	Prime Rate
<b>2009 M</b>	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
O	0,45	3,25
N	0,46	3,25
D	0,45	3,25
<b>2011 E</b>	0,46	3,25
F	0,46	3,25
M	0,46	3,25

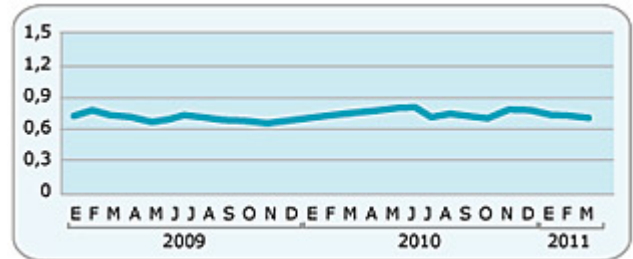


(1) En % anual; último día del mes.  
// Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Euro/u\$s					
<b>2009 E</b>	0,782	<b>2010 E</b>	0,721	<b>2011 E</b>	0,731
F	0,790	F	0,734	F	0,725
M	0,754	M	0,740	M	0,706
A	0,756	A	0,752	A	
M	0,707	M	0,813	M	
J	0,713	J	0,817	J	
J	0,702	J	0,767	J	
A	0,697	A	0,789	A	
S	0,682	S	0,733	S	
O	0,680	O	0,718	O	
N	0,666	N	0,770	N	
D	0,698	D	0,747	D	

Euro / U\$S

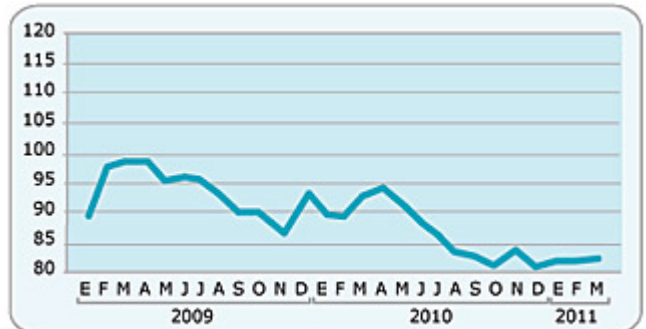


(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
<b>2009 E</b>	90	<b>2010 E</b>	90	<b>2011 E</b>	82
F	98	F	89	F	82
M	99	M	93	M	83
A	99	A	94	A	
M	95	M	91	M	
J	96	J	88	J	
J	95	J	86	J	
A	93	A	84	A	
S	90	S	83	S	
O	90	O	81	O	
N	86	N	84	N	
D	93	D	81	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

Período	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
<b>2010</b>	178,5	9,2				
E	151,2	5,1	170,7	0,9	171,1	0,9
F	156,3	6,4	172,5	1,1	172,6	0,9
M	176,1	8,5	174,4	1,1	174,1	0,8
A	182,5	10,3	176,7	1,4	175,4	0,8
M	194,6	13,5	179,4	1,5	176,6	0,7
J	180,8	11,7	178,3	-0,7	177,7	0,6
J	178,7	8,3	178,4	0,1	178,7	0,6
A	181,2	8,8	179,4	0,6	179,8	0,6
S	179,6	8,7	180,3	0,5	180,9	0,6
O	179,0	7,4	181,1	0,5	182,1	0,7
N	189,3	10,1	184,2	1,7	183,4	0,7
D	192,6	10,1	186,5	1,2	184,7	0,7
<b>2011</b>						
E	165,5	9,5	187,4	0,5	185,9	0,6
F	169,9	8,7	188,1	0,4	187,0	0,6

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>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	91.929	267.262	13.794	321.603	164.785	6.323
A	92.045	275.933	14.548	333.393	167.956	6.619
S	94.174	283.634	15.163	343.690	174.149	6.830
O	96.690	291.322	15.688	353.399	179.273	7.045
N	98.678	297.592	15.728	360.229	184.108	7.257
D	113.440	309.626	16.086	373.581	193.717	7.683
<b>2010 E</b>	111.144	316.684	15.706	379.521	197.702	8.138
F	111.368	324.557	15.463	386.881	201.015	8.402
M	110.447	334.804	15.150	396.149	203.119	8.569

(\*) 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>2010 M</b>	9,2	10,6	9,0	-0,3	11,1
A	3,1	10,2	9,3	1,3	9,9
M	0,0	10,2	9,5	0,3	10,1
J	-4,9	9,8	9,5	-0,2	10,2
J	2,7	7,6	9,2	-0,4	8,0
A	6,9	10,1	9,4	2,1	10,1
S	3,2	10,1	9,4	1,2	9,8
O	-1,0	8,4	9,3	-0,7	8,3
N	4,1	12,8	9,7	4,2	12,5
D	2,4	10,6	9,7	5,8	10,1
<b>2011 E</b>	-18,3	10,3	10,3	-5,8	10,5
F	4,3	9,0	9,6	1,4	8,9
M	8,8	8,5	9,2	0,0	8,8

Fuente: INDEC.

## Índice de Salarios (\*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
<b>2010 F</b>	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
S	464,83	387,67	297,47	399,39	2,17
O	474,95	386,26	307,17	407,09	1,93
N	479,72	397,02	307,17	411,63	1,12
D	487,58	403,57	307,17	416,87	1,27
<b>2011 E</b>	495,45	420,01	308,43	424,48	1,82
F	500,32	431,53	308,69	429,30	1,14

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

## Índice 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>2010 M</b>	143,1	-3,1	10,9
A	147,0	2,7	5,2
M	143,7	-2,2	-6,7
J	138,8	-3,4	-13,0
J	145,7	5,0	-2,1
A	156,9	2,3	7,7
S	163,4	4,1	11,5
O	172,8	5,8	15,4
N	180,1	4,2	16,2
D	187,7	4,2	22,7
<b>2011 E</b>	196,3	4,6	27,1
F	198,8	1,3	34,6
M	194,3	-2,3	35,8

(\*) 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	2010			2011		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	4.407	3.209	1.198	5.392	4.879	513
F	3.958	3.455	503	5.407	4.799	608
M	4.679	4.403	276	6.305	5.638	667
A	6.206	4.101	2.105			
M	6.502	4.575	1.927			
J	6.366	5.057	1.309			
J	5.982	5.122	861			
A	6.370	5.329	1.041			
S	6.367	5.337	1.031			
O	5.888	4.951	937			
N	5.902	5.575	327			
D	5.506	5.389	118			
<b>Total</b>	68.134	56.502	11.632			

Fuente: INDEC.

**Indice de Precios al Consumidor (base abril 2008=100)**

Periodo	2010			2011 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	112,85	1,0	1,0	124,79	0,7	0,7
F	114,26	1,2	2,3	125,71	0,7	1,5
M	115,56	1,1	3,5	126,77	0,8	2,3
A	116,52	0,8	4,3			
M	117,39	0,7	5,1			
J	118,25	0,7	5,9			
J	119,20	0,8	6,7			
A	120,08	0,7	7,5			
S	120,95	0,7	8,3			
O	121,97	0,8	9,2			
N	122,86	0,7	10,0			
D	123,89	0,8	10,9			

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

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

Periodo	2009			2010			2011 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	354,81	0,0	0,0	396,84	1,4	1,4	453,48	0,9	0,9
F	355,81	0,1	0,1	402,94	1,5	2,9	457,70	0,9	2,0
M	359,38	1,1	1,2	409,06	1,5	4,5	462,02	0,9	3,0
A	361,08	0,5	1,7	413,79	1,2	5,8			
M	362,80	0,5	2,2	418,79	1,2	7,0			
J	366,90	1,1	3,3	423,88	1,2	8,3			
J	371,47	1,2	4,6	427,98	1,0	9,3			
A	375,34	1,0	5,7	432,25	1,0	10,4			
S	379,18	1,0	6,8	436,28	0,9	11,4			
O	382,69	0,9	7,8	440,23	0,9	12,5			
N	382,22	0,9	8,8	444,38	0,9	13,5			
D	391,55	1,4	10,3	448,57	0,9	14,6			

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

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

Periodo	2009				2010				2011 (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	354,75	406,13	341,19	355,60	399,15	478,62	378,17	367,41	457,16	558,06	430,53	406,69
F	355,88	411,10	341,30	348,08	405,67	490,06	383,40	368,20	461,23	561,51	434,75	412,96
M	360,07	426,14	342,63	350,62	411,49	498,56	388,51	378,05	465,65	573,28	437,24	415,82
A	362,22	424,79	345,70	348,26	416,28	500,92	393,93	382,10				
M	364,03	422,04	348,71	347,18	421,37	504,36	399,46	386,01				
J	388,46	428,43	352,62	347,10	426,81	512,06	404,31	386,64				
J	373,04	436,54	356,27	351,54	431,21	515,93	408,84	386,86				
A	376,99	439,56	360,47	354,43	435,83	528,06	411,48	386,81				
S	380,78	444,58	363,93	358,92	440,04	538,54	414,04	388,44				
O	384,52	450,90	366,99	359,45	443,84	543,92	417,42	394,26				
N	388,68	545,50	370,85	359,45	448,04	548,92	421,42	397,75				
D	394,10	467,44	374,72	359,27	452,16	552,02	425,79	402,94				

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

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

Período	2009			2010			2011 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	330,1	0,3	0,3	368,1	0,8	0,8	451,1	1,9	1,9
F	330,2	0,0	0,3	371,2	0,8	1,6	458,5	1,6	3,6
M	331,8	0,3	0,6	373,9	0,7	2,4	463,1	1,0	1,6
A	331,4	0,1	0,7	380,0	1,6	4,1			
M	340,0	2,6	3,3	394,7	3,9	8,1			
J	345,1	1,5	4,9	400,6	1,5	9,7			
J	348,4	1,0	5,9	403,0	0,6	10,4			
A	350,0	1,3	7,4	412,4	2,3	12,9			
S	352,0	0,6	8,0	417,9	1,3	14,4			
O	362,2	2,8	10,8	421,2	0,8	15,3			
N	364,4	0,6	11,4	423,1	0,5	15,9			
D	365,2	2,2	11,6	442,7	4,6	21,2			

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