

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
La cuenta corriente del balance de pagos	1
Evolución de los términos del intercambio	2
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
El sector de maquinaria agrícola	3
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Dolarización de carteras	4
Intervención del Banco Central	4
Evolución de bonos y acciones	5
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Estimaciones de precios minoristas	5
Moderado avance en la ocupación	6
Demanda laboral insatisfecha	6
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
Insuficiente liberación de ROE's para el trigo	8
Intenciones de siembra de trigo, campaña 2011/12	8
Las ventajas de la soja	9
La ganadería en el largo plazo	9
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Sostenida alza de la producción manufacturera	11
Alto uso de la capacidad instalada	11
Aumenta la actividad de la construcción	11
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Firmeza del alza de importaciones	13
El intercambio comercial con Brasil	13
Variaciones del tipo de cambio real	13
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
Nuevo récord de la recaudación fiscal	15
Evolución del resultado fiscal	16
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Previsiones de la Reserva Federal	18
Evolución de la economía global	18
Reducción de objetivos para la Ronda de la OMC	18
<b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>	20

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Choyo 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

## La cuenta corriente del balance de pagos | Evolución de los términos del intercambio

## La cuenta corriente del balance de pagos

Las crisis de la economía argentina han estado tradicionalmente relacionadas en gran medida con coyunturas de **restricción o estrangulamiento externo**, es decir, con la imposibilidad fáctica de mantener simultáneamente el crecimiento económico y el equilibrio externo. Los cuellos de botella del sector externo estuvieron típicamente vinculados con una escasa disponibilidad de productos primarios de exportación, con caídas de los precios internacionales de nuestras exportaciones y/o con situaciones de atraso cambiario.

Más allá de los episodios de crisis, la debilidad estructural de nuestro sector externo puede apreciarse observando que desde 1979 hasta 2001 -con la excepción de un solo año- la **cuenta corriente del balance de pagos** presentó un persistente saldo negativo.

A partir de **2002**, abandonado el régimen de convertibilidad e instalado el auge agrícola, la cuenta corriente exhibió niveles significativos de **superávit**. Éstos fueron el resultado de un saldo positivo en concepto de **mercancías** por un monto mayor a la suma de los déficit por servicios y rentas.

En **2010** el superávit del balance comercial se vio parcialmente compensado por los déficit en materia de servicios (absorbió 6% de ese superávit), intereses (19%) y utilidades y dividendos (50%), quedando el resto como saldo positivo de la cuenta corriente (25%).

Ahora bien, el superávit de la cuenta corriente cayó sustancialmente en 2010 respecto del año anterior, debido principalmente a la fuerte disminución de las importaciones en 2009 -afectadas por la menor actividad interna-, variación superior a la reducción de las exportaciones por la sequía y la crisis internacional en el mismo año. Esos particulares aspectos del año 2009 indican la conveniencia de comparar las cifras de 2010 con las del año 2008. En este sentido, el saldo positivo de la **cuenta corriente en 2010** es aproximadamente la mitad del registrado para 2008.

Esa reducción del superávit responde principalmente a los mayores déficit en concepto, en primer lugar, de intereses y, en segundo lugar, de utilidades y dividendos. Mientras que el déficit de servicios resultó menor en 2010 que en 2008, el saldo positivo del balance comercial disminuyó sólo 5% a raíz de leves bajas de las exportaciones y de las importaciones.

Las cifras del **primer trimestre** del corriente año registran un déficit en cuenta corriente superior al exhibido en igual lapso de 2010, a raíz básicamente del mayor déficit en concepto de servicios. No se observa prácticamente variación en el superávit de la cuenta mercancías, aunque hay un mayor aumento relativo de las importaciones que de las exportaciones, lo cual resulta más significativo debido a que las importaciones en el balance de pagos están valuadas a precios FOB.

En realidad, ese **diferente incremento relativo** de las importaciones y de las exportaciones se observó a lo largo del período 2003-2008, lo cual también se ha registrado en los **cinco primeros meses** del presente año, al crecer 38% las importaciones CIF y 25% las exportaciones, con lo cual se redujo en 21% el superávit comercial.

Aunque el superávit del balance comercial sería en 2011 de casi u\$s 10.000 millones -frente a 11.632 millones en 2010-, los saldos negativos por servicios y por rentas llevarían a que la **cuenta corriente** del balance de pagos tenga este año un resultado **aproximadamente neutro**, abandonando así su tendencia de saldos positivos vigente desde 2002.

## Estimación del Balance de Pagos

	I Trim. 2010	I Trim. 2011	Variac. %
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-486</b>	<b>-673</b>	<b>38</b>
Mercancías	2.483	2.460	-1
Exportaciones fob	13.044	17.104	31
Importaciones fob	10.561	14.644	39
Servicios	-366	-510	39
Rentas	-2.527	-2.462	-3
Intereses	-655	-773	18
Utilidades y dividendos	-1.872	-1.689	-10
Otros	-76	-161	112

Fuente: INDEC.

### Evolución de los términos del intercambio

Las **exportaciones** argentinas del primer trimestre del corriente año superaron en 31,1% el nivel del mismo período de 2010, reflejando subas de 17,6% en los precios y de 11,5% en los volúmenes físicos, según el reciente informe del Indec sobre "Índices de precios y cantidades del comercio exterior".

El incremento de las **cantidades** exportadas obedeció a los aumentos registrados en todos los grandes rubros, con la excepción de combustibles y energía (-27,6%).

Así, exhibieron subas los productos primarios (33,6%), las manufacturas de origen agropecuario (13,8%) y las manufacturas de origen industrial (7,4%).

Entre los productos primarios se destacaron los incrementos de cantidades en las oleaginosas (69,0%) y cereales (45,1%). Entre las MOA sobresalieron las harinas y *pellets* (50,6%), productos lácteos (36,4%) y grasas y aceites (30,3%). La principal suba entre las MOI correspondió a los automotores (29,8%).

En materia de **precios**, todos los grandes rubros mostraron alzas en el siguiente orden: MOA (27,5%), combustibles y energía (26,8%), productos primarios (24,0%) y MOI (10,2%).

A nivel de rubros, deben mencionarse los sensibles aumentos registrados en los cereales (32,0%) y grasas y aceites (32,9%).

El valor de las **importaciones** del primer trimestre del año resultó mayor en 38,4% al de igual lapso de 2010, debido a subas de 26,5% en las cantidades físicas y de 9,4% en los precios.

El aumento de las **cantidades** importadas se registró en todos los grandes rubros, destacándose en términos relativos los combustibles y lubricantes, con 94,3%, seguidos por piezas y accesorios para bienes de capital (34,3%) y bienes de capital (31,9%). Con incrementos menores se ubicaron los bienes de consumo (23,8%) y bienes intermedios (12,8%).

El alza de los **precios** de importación se dio en mayor medida en combustibles y lubricantes (30,4%) y bienes intermedios (17,8%). Se observaron incrementos moderados en bienes de consumo (5,2%) y piezas y accesorios para bienes de capital (3,8%) y una leve baja en bienes de capital (-1,9%).

El índice de los **términos del intercambio** es de gran importancia, pues mide la relación entre los índices de precios de exportación y de importación, o sea que mide en términos unitarios el poder adquisitivo de nuestras ventas al exterior.

En los últimos años, los términos del intercambio han mostrado una tendencia creciente en el trienio 2006-2008, para luego presentar una tendencia muy estable en un nivel ya elevado.

En el primer trimestre de 2011, la mayor suba de los precios de exportación (17,6%) que la observada en los precios de importación (9,4%), generó un incremento de 7,4% en los términos del intercambio.

Índices de precios del comercio exterior y de términos del intercambio (base 1993=100)			
Año	Índice de precios de exportación	Índice de precios de importación	Índice de términos del intercambio
2006	120,6	99,7	121,0
2007	134,7	106,5	126,5
2008	166,5	118,2	140,9
2009	146,0	103,7	140,8
2010	154,0	109,6	140,5
2011 (*)	177,4	115,9	153,1

(\*): primer trimestre. // Fuente: INDEC.

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### • El sector de maquinaria agrícola (1)

El sector de maquinaria agrícola constituye el principal segmento de la industria nacional de bienes de capital. El mismo está compuesto por alrededor de 650 empresas pyme, incluyendo dentro de este grupo a los agropartistas.

La distribución geográfica de las empresas está concentrada en cuatro provincias: Santa Fe (47%), Córdoba (24%), Buenos Aires (20%) y Entre Ríos (5%), lo cual concuerda con la distribución de los principales cultivos del país.

Estas empresas ocupaban en 2007 13.076 empleados. Se trata de una industria trabajo intensiva, en tanto su participación en el empleo nacional es mayor que su participación en el PBI.

Las firmas nacionales se caracterizan por elevados niveles de tecnología de procesos y productos, lo que permite a varios segmentos de la misma competir en la frontera tecnológica internacional.

En el período 2003-2008, la conjunción de un tipo de cambio competitivo y el boom del precio de los commodities marcaron un nuevo escenario favorable para el sector, tanto en lo referente a las condiciones de oferta como de demanda.

La mayor parte de las ventas del sector se concentra en cosechadoras y tractores, segmentos donde predomina la oferta importada.

De las 10 empresas productoras de **cosechadoras** que operaban en 1990, sólo quedaban 3 en 2001. Este proceso limitó fuertemente la capacidad del sector de responder a los estímulos recientes en la demanda.

Las principales firmas transnacionales que producían en el país relocalizaron sus plantas en Brasil durante la convertibilidad, luego de la devaluación del real. De esta forma, las firmas multinacionales definieron una estrategia regional de producción, manteniendo en Argentina únicamente la producción de algunos sub-conjuntos, como por ejemplo motores.

Durante el período de pos-convertibilidad, la venta de cosechadoras se recuperó fuertemente. Sin embargo, la mayor parte de la demanda fue satisfecha con importaciones.

El comercio exterior de cosechadoras ha sido fuertemente deficitario durante el período 2003-2008, siendo Brasil y Estados Unidos los principales orígenes de las importaciones.

A pesar de la fuerte recuperación del mercado interno, la pos-convertibilidad encontró a las firmas productoras de **tractores** con bajos niveles de capacidad instalada y sin capital de trabajo, lo que imposibilitó que las mismas aprovecharan plenamente la oportunidad abierta por el nuevo escenario.

Durante la década del noventa, las firmas multinacionales relocalizaron sus plantas en Brasil con vistas al mercado regional. Por su parte, las filiales locales se centraron en la importación y distribución de las mismas en el país.

Al igual que en el caso de las cosechadoras, durante el período de pos-convertibilidad, la venta de tractores se recuperó fuertemente. Sin embargo, la mayor parte de la demanda fue satisfecha con importaciones.

Al igual que con las cosechadoras, el comercio exterior de tractores ha sido estructuralmente deficitario durante el período 2003-2009, siendo Brasil y Estados Unidos los principales orígenes de las importaciones.

El segmento de **sembradoras** es el que ha demostrado un mejor desempeño en el período considerado, siendo casi la totalidad (99%) de la maquinaria vendida en el país de origen nacional.

Este comportamiento virtuoso ha sido posible por el desempeño tecnológico destacado de las firmas locales, cuyas innovaciones tuvieron una relación estrecha con el desarrollo de la siembra directa en el país. Adicionalmente, la existencia de barreras naturales ligadas a las especificidades del producto ayudaron en este proceso.

Durante el período de pos-convertibilidad, el fuerte aumento de la demanda local de sembradoras fue cubierto por producción nacional.

El comercio de sembradoras ha sido crecientemente superavitario durante el período 2003-2009, producto del auge exportador y del mantenimiento de un muy bajo coeficiente de importaciones.

### Síntesis

El período de la pos-convertibilidad dio lugar a una fuerte recomposición de la industria nacional de maquinaria agrícola, proceso que tuvo su fundamento en la suba de los precios de los principales granos producidos en el país (que estimuló la demanda interna) y en la existencia de un tipo de cambio competitivo (que favoreció la producción nacional frente a las importaciones).

Sin embargo, la desarticulación sufrida por el sector durante la década del noventa encontró a la industria con capacidades limitadas para responder a este nuevo escenario. En estas circunstancias, aunque la producción local creció fuertemente durante el período, una parte importante de la demanda fue satisfecha mediante importaciones, en su mayoría provenientes de Brasil.

En este marco, es posible identificar dos dinámicas diferenciadas al interior del sector. Por un lado en los equipos autopropulsados (cosechadoras, tractores) existe un fuerte peso de las importaciones, fundamentalmente por la competencia de las principales firmas multinacionales, radicadas en su mayoría en Brasil. Por otro lado, en el segmento de sembradoras, pulverizadoras e implementos las firmas nacionales tienen una posición de mayor peso en el mercado nacional que las firmas extranjeras.

Pese a la existencia de segmentos con comportamientos diferenciales de la industria nacional, existen firmas competitivas en todos los segmentos, lo que da cuenta de la capacidad del sector de continuar y consolidar el sendero de crecimiento de la producción y las exportaciones de los últimos años.

(1) Extracto del trabajo del Centro de Estudios para la Producción (CEP), Secretaría de Industria y Comercio de la Nación, Buenos Aires, septiembre de 2010.

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- Se registra una aceleración del proceso de dolarización de las carteras de inversiones financieras. Esto se suma a la salida de capitales que se venía observando en los últimos meses.
- Crecen las posiciones en depósitos a plazo fijo en dólares y bonos nominados en divisas y, como contrapartida, caen cotizaciones y volúmenes operados de títulos públicos y privados en moneda local.

### Dolarización de carteras

Desde que estalló la crisis para el sector agropecuario puede decirse que, con sus vaivenes, se viene registrando un proceso de **salida de capitales** de nuestra economía.

Esto se refleja, básicamente, en que a pesar del abundante ingreso de divisas como producto de la liquidación de la cosecha sojera principalmente, las **reservas de dólares** del Banco Central no crecen proporcionalmente.

En los últimos meses, se ha agregado la aparición de un mercado "paralelo" para el dólar y la potenciación de una operación denominada "contado con liquidación".

En lo que respecta al **mercado paralelo**, si bien su volumen es francamente marginal ya que no supera el 5% de lo transado en el oficial, las cotizaciones allí pactadas, hasta con 10% de sobreprecio, indican presiones y preocupaciones de los agentes económicos que debieran ser correctamente interpretadas.

En cuanto a las operaciones "**contado con liquidación**", implican mecanismos de fuga de divisas que tratan de evitar los circuitos más formales a través de la compra con pesos de bonos nominados en dólares y su posterior venta en mercados del exterior donde quedarían radicados esos dólares resultantes.

En las últimas semanas, además, ha reaparecido en escena un proceso de dolarización de las carteras de inversiones financieras. Depósitos a plazo fijo en pesos que se convierten en **imposiciones nominadas en dólares**, a pesar del enorme diferencial de tasas de interés con que se los remunera, y agentes económicos que desarman posiciones en acciones de la Bolsa local y títulos públicos en pesos para pasarse a **bonos públicos dolarizados**.

Este panorama de fuerte crecimiento, por distintos caminos, de la **demanda de dólares** ha hecho que las autoridades tomen una **serie de medidas** para atenuar su impacto, entre las que podemos mencionar las regulaciones sobre las importaciones de bienes y servicios por parte de las empresas, y los mayores controles cambiarios.

### Intervención del Banco Central

En el contexto de lo descrito con anterioridad, cabe destacar que el Banco Central aún mantiene su **capacidad de intervención** en el mercado cambiario, determinando la cotización de la divisa.

Con las **reservas** en torno a los u\$s 52.000 millones, aunque no todas sean de "libre disponibilidad", los inversores financieros se resisten a apostar contra la autoridad monetaria.

En ese sentido, podemos resaltar que hacia fines de mayo el BCRA debió comprar la cifra récord de u\$s 275 millones para evitar una caída en su precio, ante la avalancha de dólares que ingresaban los exportadores.

Pocos días después, al cierre del mes, el ente bancario salió a vender más de u\$s 100 millones para desalentar una suba de la divisa que se encontraba excesivamente demandada por operadores que debían compensar posiciones en el mercado de futuros.

Del balance de todas estas operaciones surge que el Banco Central compró a lo largo de mayo sólo **u\$s 750 millones**, una cantidad muy pequeña para el actual momento del año.

Además, conviene mencionar que entre los dólares que compra el BCRA cada vez ocupan una mayor proporción los denominados "**dólares financieros**", que son los que ingresan, en este caso, provincias y empresas por emisiones de deuda.

En el primer trimestre del año esta clase de divisas alcanzó a u\$s 1.758 millones.

#### Evolución de bonos y acciones

Como venimos remarcando en los últimos meses, el comportamiento del mercado accionario local se encuentra influido por el comportamiento de los **mercados internacionales**.

En mayo la Bolsa de Nueva York cayó 1,9%, y si a esto le sumamos la dolarización de carteras descripta, con inversores saliendo de las acciones, que cotizan en pesos, no es de extrañar que el **Merval** -índice representativo de los papeles líderes- haya descendido 4,8% en el período, cerrando en 3.250 puntos.

Además, cabe mencionar los bajísimos **volúmenes negociados**, que en promedio se ubicaron en torno a los u\$s 10 millones diarios.

Con respecto al mercado de **títulos públicos**, los bonos nominados en pesos vienen siendo los más castigados, en tanto que los dolarizados y de más corto plazo se vienen salvando de la caída.

Es así que en mayo el Bocon Pr 13, que ajusta por CER, bajó 10%.

Entre los dolarizados se destacaron el Boden 2015 y el Bonar X.

#### PERSPECTIVAS

- En el mediano plazo puede hacerse difícil mantener un esquema de precios y salarios creciendo, aproximadamente, al 25% anual promedio con un tipo de cambio que lo hace al 10%
- Las expectativas apuntan a un reajuste de los precios relativos de la economía que permita no seguir perdiendo competitividad en términos internacionales.

#### PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

##### SITUACION

- Mientras que las estimaciones oficiales continúan ubicándose en 0,7% a 0,8% mensual, las efectuadas por diversos agentes privados se sitúan en guarismos del doble o más.
- En mayo último, los principales rubros en cuanto a su ritmo inflacionario fueron los de educación y de indumentaria.
- Ya prácticamente finalizadas las negociaciones paritarias, puede señalarse que cada actividad pactó niveles salariales partiendo de realidades diferentes, siendo que en general los mayores aumentos porcentuales correspondieron a gremios con remuneraciones absolutas menores y, correlativamente, las actividades con salarios mayores alcanzaron incrementos proporcionales menores.

#### Estimaciones de precios minoristas

En **mayo** último y según las estimaciones del **Indec**, los precios al consumidor habrían tenido incrementos de 0,7% respecto del mes anterior y de 9,7% frente a mayo de 2010.

Asimismo, en los cinco primeros meses el aumento acumulado se habría ubicado en 3,9%.

Dichas estimaciones se sitúan sensiblemente por debajo -al menos en la mitad- de las realizadas por distintos **agentes privados**.

También se ubican muy por debajo del promedio de estimaciones efectuadas por las direcciones de Estadística de **diversas provincias** del país, el cual fue de alrededor del 23% en los últimos doce meses a mayo pasado.

Según las cifras del Indec y de fuentes privadas, los principales rubros que impulsaron los precios minoristas en mayo fueron los de **educación** -aumento de las cuotas de colegios privados- y de **indumentaria**.

### Moderado avance en la ocupación

El Indec dio a conocer los resultados sobre el mercado laboral correspondientes al **primer trimestre** del año, para el total de 31 aglomerados urbanos relevados.

La tasa de **desocupación** (sobre la población económicamente activa) descendió de 8,3% en el primer trimestre de 2010 a 7,4% en el mismo período del corriente año, mientras que la tasa de **subocupación** bajó de 9,2% a 8,2%. El nivel de la tasa de desocupación es el menor registrado desde mayo de 1992.

La mejora en los indicadores de ocupación estaría reflejando la evolución de la actividad y el empleo entre ambos períodos:

- la **tasa de actividad** (porcentaje de la población económicamente activa sobre la población total) tuvo una leve reducción, de 46,0% a 45,8%, y
- la **tasa de empleo** (porcentaje de la población ocupada sobre la población total) se incrementó de 42,2% a 42,4%.

Cabe mencionar que los 31 aglomerados considerados comprenden un total de 25.009.000 habitantes y una población económicamente activa de 11.451.000 habitantes, éstos integrados por 10.605.000 ocupados y 846.000 desocupados.

Los aglomerados de menos de 500.000 habitantes tienen indicadores algo mejores que los aglomerados de 500.000 y más habitantes, siendo respectivamente las tasas de desempleo y de subempleo de 6,1% y 5,4% en los aglomerados menores y de 7,7% y 8,9% en los aglomerados mayores.

Se observa que es más favorable en principio la situación laboral en los aglomerados del interior (sin el Gran Buenos Aires), con tasas de desocupación de 6,8% y de subocupación de 7,2%, que en el Gran Buenos Aires (Ciudad y partidos del conurbano), con 7,9% y 9,1%, respectivamente.

### Demanda laboral insatisfecha

En su reciente informe correspondiente a la demanda laboral insatisfecha en el **primer trimestre** de 2011, el Indec consigna que 39,4% de las empresas realizó búsquedas de personal y que 10,3% -del total de firmas que realizaron búsquedas- no cubrió necesidades, esto es, no logró cubrir al menos uno de los puestos de trabajo requeridos.

Las mayores proporciones de **ausencia de oferta idónea** de trabajadores -o insatisfacción- se detectaron en los grupos de transporte por vía acuática y aérea (66,7%), metales comunes (28,6%), maquinaria y equipo (28,6%), agropecuario (25,0%) y procesamiento de carne, pescado y otros (23,1%).

Del total de personal buscado y no cubierto, 46,4% corresponde a una calificación operativa u **operarios**, 17,8% **técnicos** y 35,8% **profesionales**.

### PERSPECTIVAS

- En los próximos meses los precios minoristas tendrían en principio una evolución similar a la observada en los meses recientes, más allá de algunas variaciones específicas por factores estacionales.
- Las negociaciones paritarias aún pendientes se ubicarían dentro de los parámetros predominantes y no alterarían las principales tendencias alcanzadas en la materia.

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

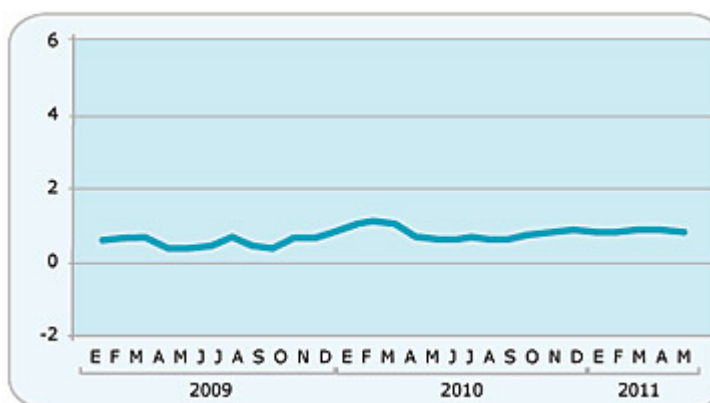
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2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

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

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

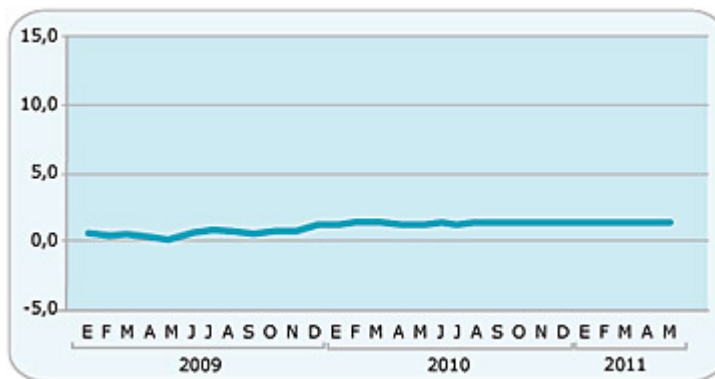
## Evolución de los precios – (tasas porcentuales de variación mensual)

Precios al Consumidor (nivel general)

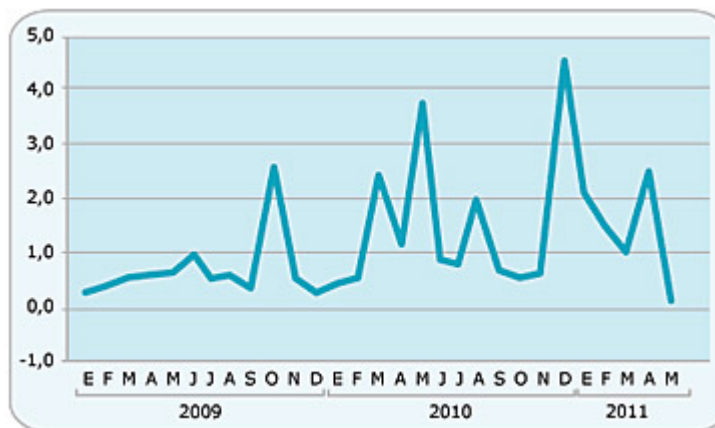




## Precios Mayoristas (nivel general)



## Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

## SECTOR AGROPECUARIO

## SITUACION

- La persistencia de excelentes precios con perspectivas de permanencia por varios años -teniendo en cuenta las condiciones inelásticas de la oferta y las crecientes necesidades de alimentos-, permiten atenuar los efectos de normas de comercialización que implican una quita en los ingresos de los productores, en especial los de trigo.
- De hecho, las áreas sembradas se han expandido en la presente campaña y el uso de agroquímicos se ha incrementado.

## Insuficiente liberación de ROE's para el trigo

El secretario de Agricultura justificó que la **apertura de las exportaciones** de trigo de la campaña 2010/11 que tuvo lugar a principios de junio no cumpliera con las expectativas del sector, en el hecho de que no se están produciendo declaraciones de producción del cereal, lo que impide conocer el stock remanente: "En la medida en que no se declare el trigo producido, va a ser dificultoso que se libere". Cabe destacar que la apertura fue de 200 mil toneladas, cuando se esperaban 600 mil. Por su parte, los **productores** aducen que tan restringida apertura de las exportaciones no motiva la demanda y mantiene los precios recibidos por el productor en alrededor de u\$s 50 la tonelada por debajo del precio FAS.

## Intenciones de siembra de trigo, campaña 2011/12

Según el Ministerio de Agricultura, la siembra del cereal alcanzará los **cinco millones de hectáreas**, 600 mil más que las destinadas al cultivo en la campaña anterior, cuando la producción alcanzó a 14,7 millones de toneladas. Esta estimación se basa, entre otros indicadores, en las importaciones de fósforo, que se incrementaron significativamente respecto del período pasado.

Sin embargo, estimaciones de la Bolsa de Cereales de Rosario contradicen esta estimación, cuando afirman que la siembra de trigo de la **pampa húmeda** caerá en 10 %. Si bien el área a la que se refieren las estimaciones no es el sur de Buenos Aires, la zona triguera por excelencia, la caída mencionada en la zona pampeana no podría dejar de hacerse sentir en el total, teniendo en cuenta la práctica del doble cultivo (soja, trigo) que la misma práctica.

En la misma dirección podría interpretarse la estimación hecha por la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, según la cual la implantación de **cebada cervecera** crecerá 15 %. La zona del cultivo de cebada coincide con la triguera en la provincia de Buenos Aires. En la campaña pasada cubrió -según el Minagri- 755.000 hectáreas, con una producción de casi tres millones de toneladas. La cebada cuenta con compradores ciertos en el mercado interno y buenas posibilidades de colocación de excedentes en el mercado internacional, para cuya operatoria no encuentra restricciones. A eso hay que agregarle que al presente cotiza a mejores precios que el trigo (un 10 % por encima), y tiene costos y rindes por hectárea similares.

#### Las ventajas de la soja

Las previsiones de **exportación** del complejo sojero para 2011 (que, por no ser la soja un producto de consumo interno, no tiene la cuotificación que afecta al trigo y al maíz) señalan un crecimiento de 35 % en valor, con relación a las registradas en 2010, según estimaciones del Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF). En forma análoga, los ingresos por **derechos de exportación** también se incrementarían, aunque en una proporción menor debido a una distinta composición de las exportaciones. El incremento sería de 26 %. Pero el hecho más destacable es la proporción creciente que sobre el total de ingresos por derechos de exportación representan los provenientes de las exportaciones de soja: de 38 % en 2006 a 54,5 % en 2010. Y se estima que en 2011 alcanzarían a 57 %.

La mejora mencionada se debe en mayor medida al **alza de los precios** de la oleaginosa que al volumen a exportar. Según el IARAF, en lo que va del año el precio de la soja no bajó de los u\$s 500 la tonelada y el valor promedio, a la fecha, descontadas las retenciones y los gastos de comercialización, es de u\$s 315, mientras que a igual fecha del año anterior era de u\$s 215.

#### La ganadería en el largo plazo

Todo parece confirmar la impresión de que la **recomposición del stock** ganadero será un proceso largo. Un cálculo realizado por el experto Ignacio Iriarte concluye que recién en 2022 se recuperaría el rodeo de 2007, si se repitieran anualmente determinados indicadores que hoy son los que caracterizan la actividad y arrojan un potencial saldo positivo de 1,1 millones de cabezas de incremento anuales: un destete 12 % mayor que el de otoño de 2011, la faena constante en 10,5 millones de cabezas y la mortandad en 0,8 millones.

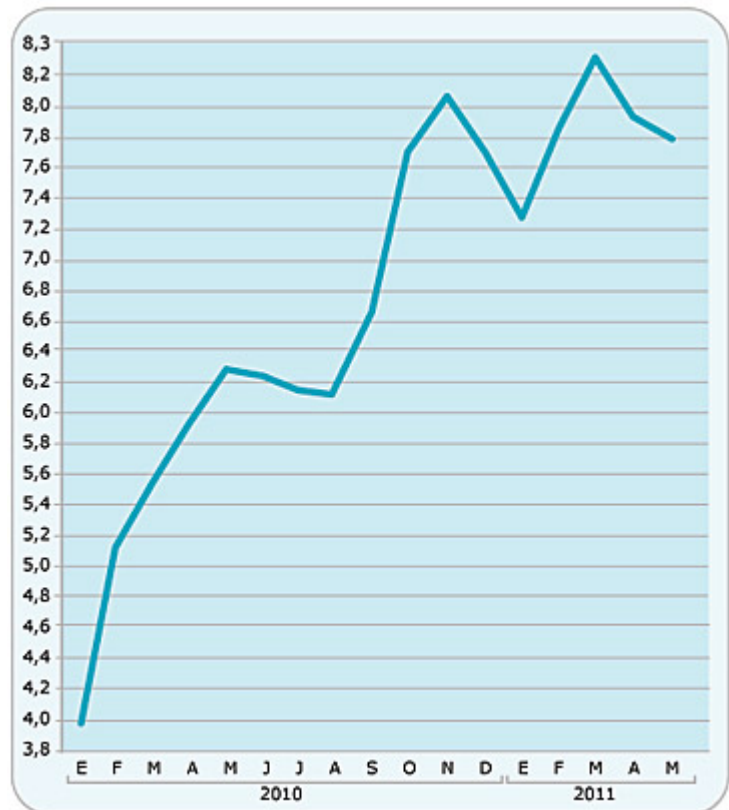
Según el consultor, "la cantidad ofrecida de carne seguirá siendo muy baja -2,5 millones de toneladas anuales-, el consumo seguirá siendo muy pobre -55-56 kilos por habitante y por año-, las exportaciones seguirán siendo muy bajas -250.000-300.000 toneladas anuales- y los precios de la carne seguirán muy altos, con tendencia a moderarse a partir de los altos precios actuales, pero igualmente serán muy buenos".

#### PERSPECTIVAS

- Las excepcionales condiciones, que a juzgar por las estimaciones del USDA, presenta el mercado internacional de maíz podrían ser aprovechadas por el sector en toda su potencialidad en el caso de alcanzarse un consenso para una proporción de equilibrio entre volúmenes para destino interno y para exportaciones. Tal vez la designación del Minagri como administrador de los subsidios sea una señal en esa dirección.
- El alza del consumo de los sustitutos de la carne vacuna, en especial del pollo, presenta perspectivas de sostenibilidad, habida cuenta de la lenta evolución esperada para la producción de carne vacuna.

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

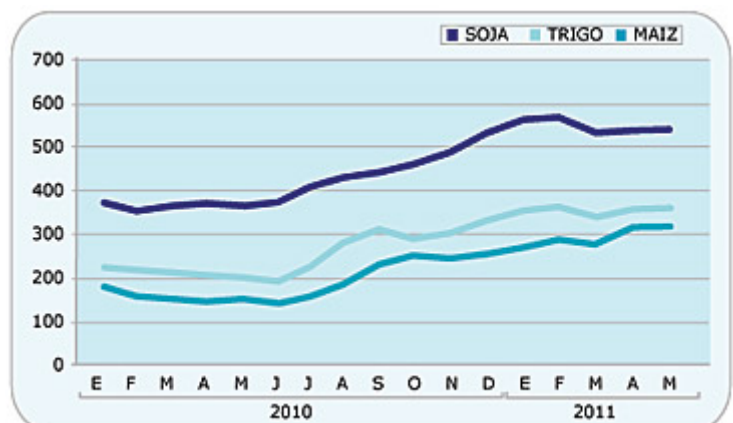
Año	2010	2011
E	3,933	7,276
F	5,169	7,862
M	5,477	8,253
A	5,985	7,949
M	6,278	7,800
J	6,213	
J	6,184	
A	6,158	
S	6,616	
O	7,720	
N	8,042	
D	7,690	



(\*) 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 M</b>	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
A	363,9	323,1	526,5
M	364,2	313,9	528,6



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

**SECTOR INDUSTRIAL****SITUACION**

- El nivel de actividad manufacturera prosigue a un ritmo firme, con un aumento acumulado en los primeros cinco meses del año de 9,0% interanual de acuerdo al Indec y cifras similares según diversas fuentes privadas.
- Asimismo, en mayo último la producción mostró subas sin estacionalidad de 1,0% respecto del mes anterior y de 9,0% frente a mayo de 2010.
- En abril último aumentó la actividad en la industria de la construcción, llegando a su mayor nivel desde 1993 al menos, mientras que también se incrementaron los puestos de trabajo registrados, aunque sin alcanzar aún las cantidades previas a la contracción de 2009.

**Sostenida alza de la producción manufacturera**

En **abril** pasado la producción manufacturera -según el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- aumentó, sin estacionalidad, 0,5% respecto del mes anterior y 8,0% frente a abril de 2010.

La variación acumulada en el **primer cuatrimestre** de 2011 -con relación a igual lapso del año precedente- fue positiva en 9,0%, cuando el incremento acumulado en igual lapso de 2010 había sido de 9,3% interanual.

Los bloques sectoriales con **mayores subas** interanuales de la producción en el período enero-abril fueron los de automotores (23,3%), metalmecánica (18,8%), productos textiles (10,2%) y productos minerales no metálicos (10,0%).

Asimismo, los bloques con **menor dinamismo** resultaron los de refinación de petróleo (-5,5%), papel y cartón (-1,9%), productos del tabaco (-0,2%) y edición e impresión (2,2%).

El bloque de la industria alimenticia -de alto peso relativo en el EMI- tuvo en dicho período un incremento de su producción en 6,7% promedio, siendo los rubros más destacados los de molienda de cereales y oleaginosas (17,6%) y productos lácteos (11,4%), en tanto que se observó una caída en carnes rojas (-12,5%).

Las **expectativas empresariales** para mayo -respecto del mes anterior- apuntan a un incremento de la demanda interna, una suba de las exportaciones y un acotado aumento de las horas trabajadas, acompañado de cierta estabilidad de las dotaciones de personal.

**Alto uso de la capacidad instalada**

La utilización de la capacidad instalada de producción en la industria manufacturera promedió en **abril** pasado **80,9%**, nivel superior al del mes anterior (76,1%) y al de abril de 2010 (79,5%).

Los bloques sectoriales con **mayor uso** de su capacidad instalada fueron en abril los de industrias metálicas básicas (90,3%), productos de caucho y plástico (88,4%), sustancias y productos químicos (83,8%) y refinación de petróleo (83,7%).

Inversamente, los bloques con **menor uso** de su capacidad resultaron los de productos del tabaco (75,8%), automotores (76,2%), metalmecánica (76,8%) y alimentos y bebidas (76,9%).

**Aumenta la actividad de la construcción**

La actividad de la construcción, según el Indicador Sintético elaborado por el Indec, mostró en **abril** pasado aumentos sin estacionalidad de 2,0% respecto del mes anterior y de 9,8% frente a abril de 2010.

De esta forma, la actividad volvió a tomar impulso luego de la desaceleración observada en el mes de marzo último.

Considerando el **primer cuatrimestre** del año, la variación acumulada resultó positiva en 9,8% con relación a igual lapso de 2010, cuando el aumento acumulado había alcanzado a 8,5% interanual.

Los despachos al mercado interno de **insumos representativos** del sector -sobre cuya evolución se estima el Indicador- presentaron en el período enero-abril alzas interanuales en casi todos los casos. Así se observó en ladrillos huecos (14,6%), asfalto (13,0%), cemento (11,7%), hierro redondo para hormigón (9,7%) y pinturas (0,1%), en tanto que hubo una contracción en pisos y revestimientos cerámicos (-6,9%).

La **superficie a construir** por parte del sector privado (superficie cubierta total registrada en una lista representativa de 42 municipios) mostró en abril un incremento de 6,2% respecto del mes precedente y una baja de 0,4% frente a abril de 2010.

A su vez, la superficie acumulada en el primer cuatrimestre de 2011 resultó superior en 7,5% a la registrada en el mismo período del año anterior.

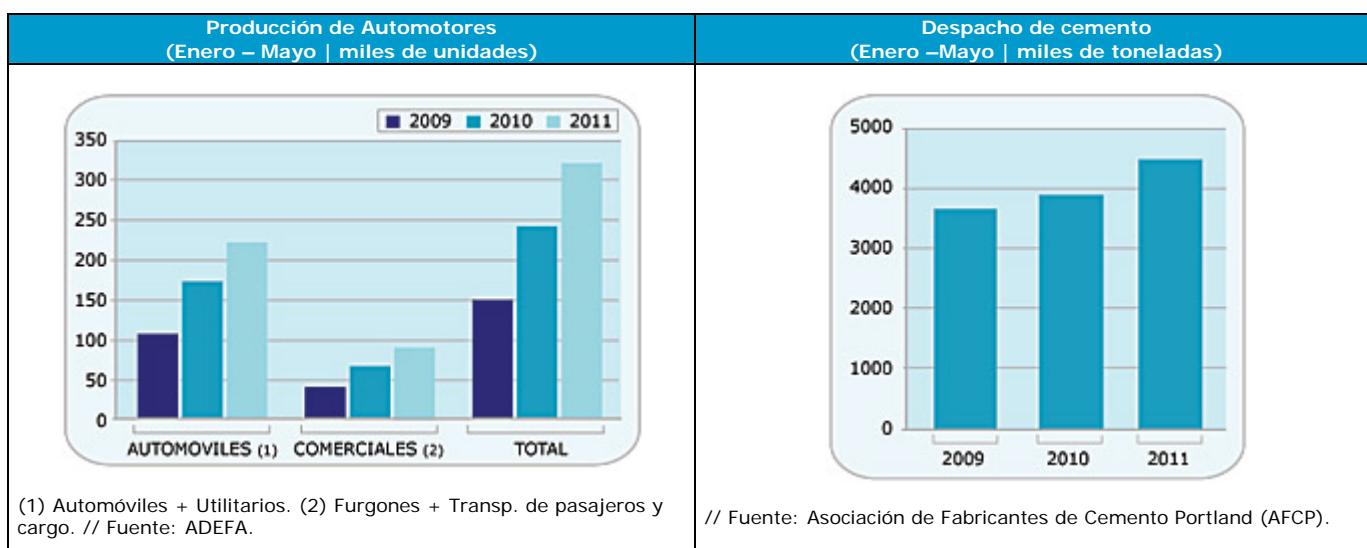
En cuanto a los **puestos de trabajo** en relación de dependencia en el sector de construcción, los 405.556 del primer trimestre del año implicaron subas de 1,5% con relación al trimestre precedente y de 8,3% respecto del primer trimestre de 2010.

Las **expectativas empresariales** para mayo -frente al mes precedente- por parte de 26,7% de las empresas que realizan principalmente obras públicas anticiparon un aumento de su actividad, mientras que 10,0% de las mismas prevé una disminución y el resto no espera cambios.

Un 9,1% de las firmas dedicadas principalmente a obras privadas aguarda un incremento de su actividad, en tanto que igual proporción estima una reducción y el resto no anticipa cambios.

#### PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, la producción manufacturera -medida por el EMI del Indec- tendría aumentos interanuales de 7,8% en junio y de 7,3% en 2011.
- Cabe prever que la actividad de la construcción proseguirá en alza durante los meses próximos, habiendo expectativas algo más favorables para las obras públicas en comparación con las privadas.



#### SECTOR EXTERNO

##### SITUACION

- El comercio exterior del primer cuatrimestre del año mostró aumentos interanuales de 25% en las exportaciones y de 38% en las importaciones, generando un superávit de u\$s 3.088 millones, inferior en 24% al obtenido en igual período de 2010.
- El aumento en mayo del déficit bilateral en el comercio argentino con Brasil -debido parcialmente al freno de la importación de vehículos argentinos- ayudó a que en los primeros cinco meses del año el déficit para nuestro país sumara u\$s 1.955 millones, monto superior en 111% al observado en igual lapso de 2010.
- El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central -para nuestros principales productos de exportación- mostró en mayo una reducción de 1,8% respecto del mes anterior y un alza de 34,4% frente a mayo de 2010.

### Firmeza del alza de importaciones

En **abril** último las exportaciones aumentaron 12% respecto del mismo mes del año anterior, mientras que las importaciones lo hicieron en 38%, dando lugar a un saldo positivo de u\$s 1.300 millones, valor **menor en 38%** al superávit alcanzado en abril de 2010.

En el **primer cuatrimestre** del año, los principales montos y variaciones -frente a igual lapso de 2010- fueron los siguientes:

- las **exportaciones** alcanzaron a u\$s 24.057 millones, representando un incremento de 25%, debido a subas de 17% en los precios y de 7% en los volúmenes físicos;
- las **importaciones** sumaron u\$s 20.969 millones, con un alza de 38%, a raíz de aumentos de 27% en las cantidades y de 9% en los precios, y
- el **superávit** llegó a u\$s 3.088 millones, monto menor en 24%.

Observando las **exportaciones** por grandes rubros, se aprecia que los mayores incrementos correspondieron a los productos primarios y las manufacturas de origen agropecuario, con porcentajes muy similares. Los valores subieron en ambos casos algo más de 35%, debido a subas de aproximadamente 25% en los precios y de casi 10% en las cantidades.

Aumentaron en menor proporción las exportaciones de manufacturas de origen industrial (18%), mientras que declinaron las de combustibles y energía (-6%).

Por el lado de las **importaciones** se destacaron por su variación relativa las de combustibles y lubricantes, con 142% de suba, debido básicamente a los mayores precios.

Siguieron en importancia las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital (37%) y bienes de capital (34%), con alzas causadas fundamentalmente por las mayores cantidades.

A su vez, las compras de bienes intermedios subieron 30%, impulsadas tanto por los precios como por los volúmenes físicos, en tanto que las importaciones de bienes de consumo aumentaron su valor en 27%.

### El intercambio comercial con Brasil

En el mes de **mayo** las cifras del comercio argentino-brasileño fueron básicamente las siguientes, según la fuente oficial de Brasil:

- las exportaciones argentinas alcanzaron a u\$s 1.294 millones, implicando un alza de 5,9% respecto de mayo de 2010;
- las importaciones argentinas sumaron u\$s 1.920 millones, con una suba de 31,4% interanual, y
- el déficit bilateral para nuestro país fue de u\$s 626 millones, con un aumento interanual de 88,5%.

El relativamente escaso monto de las ventas argentinas se explica principalmente por la caída en el ingreso de vehículos en el mercado brasileño, a partir de las licencias no automáticas de importación que instrumentó el gobierno vecino.

En los primeros **cinco meses** del año el déficit argentino totalizó u\$s 1.955 millones, esto es, un monto superior en 111% al registrado en igual lapso de 2010.

En dicho período las principales **exportaciones argentinas** a Brasil correspondieron a automóviles y autopartes, nafta para uso petroquímico, gas, trigo, productos plásticos, harina de trigo, hortalizas y productos lácteos.

A su vez, las mayores **exportaciones brasileñas** fueron automóviles y autopartes, máquinas y equipos, mineral de hierro, combustibles, plásticos, productos siderúrgicos y aviones.

### Variaciones del tipo de cambio real

El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), elaborado por el Banco Central en base a una cesta de monedas, tuvo en abril último un incremento de 3,3% con relación al mes anterior, equivalente a una depreciación real del peso, lo cual se registró por cuarto mes consecutivo.

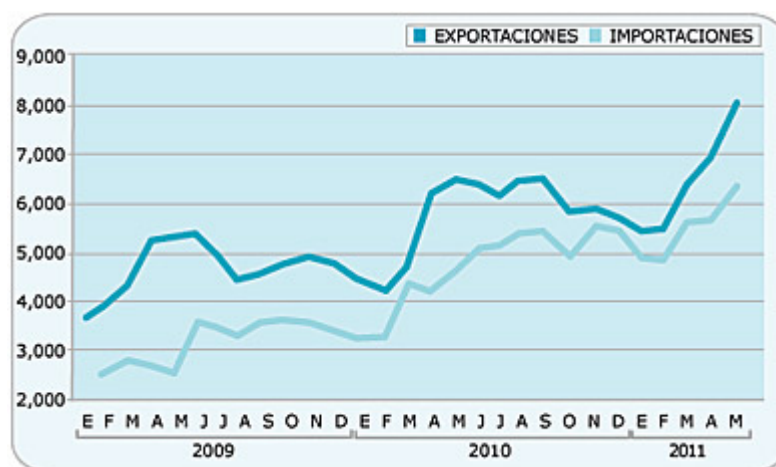
La comparación de abril último con igual mes del año precedente indicó también un aumento del Índice, el cual fue de 8,4%.

En términos nominales, el cotejo respecto de marzo mostró que el peso se devaluó frente a las monedas de casi todos los países considerados (17 países y la Eurozona), haciéndolo en 5,5% respecto del real brasileño, 4,0% frente al euro y 0,7% con relación al dólar estadounidense.

#### PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, en 2011 las exportaciones totalizarían u\$s 80.600 millones (18% más que en 2010) y las importaciones ascenderían a 70.700 millones (25%), dando lugar a un superávit de 9.900 millones (15% menos).
- Asimismo, el tipo de cambio nominal a fin de julio próximo sería de \$ 4,12 por dólar estadounidense, llegando a 4,28 a fin del corriente año.
- A su vez, las reservas internacionales totalizarían u\$s 52.700 millones a fin de septiembre próximo y 52.300 millones a fin de 2011.

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



#### Exportaciones por grandes rubros (Enero-Mayo | millones de U\$s)

Denominación	Valor		Variación %
	2010 (1)	2011 (2)	
<b>Total</b>	25.753	32.100	25
* Productos primarios	6.088	7.769	28
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	7.993	11.115	39
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	8.780	10.625	21
* Combustibles y energía	2.891	2.591	-10

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

#### Importaciones por grandes rubros (Enero- Mayo | millones de U\$s)

Denominación	Valor		Variación %
	2010 (1)	2011 (2)	
<b>Total</b>	19.743	27.332	38
* Bienes de capital	4.103	5.533	35
* Bienes Intermedios	6.346	8.343	31
* Combustibles y lubricantes	1.390	2.885	108
* Piezas y accesorios para bienes de capital	3.899	5.248	35
* Bienes de consumo	2.382	3.051	28
* Vehículos automotores de pasajeros	1.557	2.202	41
* Resto	67	72	7

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

## SECTOR PUBLICO

## SITUACION

- La recaudación fiscal de mayo, según informó la Administración Federal de Ingresos Públicos, alcanzó un nuevo record histórico al sumar \$ 50.640 millones, monto que representa un incremento de 28,7% respecto a igual período de 2010.
- Al cierre de los cinco primeros meses de 2011 los recursos tributarios alcanzaron a \$ 205.359 millones, un 33% más que en el mismo período de 2010 y habiendo superado la pauta de crecimiento para el período en un 7,3%.
- Según lo informado por el Ministerio de Economía, en mayo de 2011 las cuentas del sector público nacional han logrado un superávit primario de \$ 3.140 millones y un superávit financiero o total de \$1.898 millones.

## Nuevo récord de la recaudación fiscal

La recaudación fiscal de mayo, según informó la Administración Federal de Ingresos Públicos, alcanzó un nuevo record histórico al alcanzar los \$ 50.640,1 millones, monto que representa un **incremento del 28,7%** respecto a igual período 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 abril de 2010 alcanzan el 66% del total. Los ingresos se vieron atenuados por un día hábil menos de recaudación respecto de abril 2010.

Los ingresos del **Impuesto al Valor Agregado** neto alcanzaron en este mes a \$ 13.042,3 millones, con una variación interanual de 45,7%. El IVA Impositivo creció 47,7%, al recaudarse \$ 8.512,1 millones, debido al incremento del consumo y de los precios, en tanto que el IVA aduanero aumentó 38,1%, al sumar 4.850,2 millones, impulsado por el crecimiento de las importaciones y el aumento del tipo de cambio.

En cambio, el desempeño del **impuesto a las ganancias** fue bastante más modesto. En mayo bajo este concepto se recaudaron \$ 14.040,3 millones, con un alza interanual de 22,4%, es decir, más de seis puntos por debajo del promedio de lo que crecieron los ingresos fiscales.

El aumento de las deducciones personales vigente desde agosto de 2010 atenuó el incremento de los ingresos por retenciones sobre sueldos y saldo de declaración jurada de las personas físicas.

La recaudación proveniente del **impuesto a los Combustibles** - Naftas alcanzó a \$ 655,4 millones con una suba de 11,1%; los ingresos de Combustibles - Otros fueron de 412,4 millones con un crecimiento de 7,2%, en tanto que Otros sobre Combustibles recaudó 539,4 millones y cayó respecto a 2010 un 23%.

Los ingresos del **impuesto a las cuentas corrientes** alcanzaron a \$ 2.951,4 millones, con una variación interanual positiva de 32,0%, producto del incremento de las transacciones bancarias gravadas.

Los ingresos por **Derechos de Exportación** sumaron \$ 4.667,4 millones, presentando un incremento interanual de 9,2%. Los principales aumentos se registraron en Residuos y desperdicios de las industrias alimenticias, impulsado por el crecimiento de harinas de torta de soja, y en Combustibles minerales debido al aumento de las exportaciones de aceite crudo de petróleo y naftas para petroquímica.

Por su parte, la recaudación de **Derechos de Importación** y otros alcanzó a \$1.146,0 millones, con un incremento interanual de 44,6%. El aumento obedeció al crecimiento de las importaciones y a un mayor tipo de cambio respecto de mayo de 2010.

Los ingresos provenientes de la **Seguridad Social** crecieron 35%, a \$ 10.249,5 millones, a raíz del aumento de la remuneración, del empleo registrado y de la base imponible.

Las Contribuciones Patronales mostraron un crecimiento del 40,5% y en términos absolutos \$ 5.705,1 millones, debido a la mayor cantidad de asalariados registrados y al aumento nominal de los sueldos.

Los Aportes Personales, a su vez, recaudaron \$ 3.919,8 millones, que representan un incremento del 35,3% frente a mayo de 2010.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de mayo de 2011 la Seguridad Social se vio favorecida en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 9.846,6 millones, que significaron un incremento del 34,6% en relación a mayo de 2010.

Por su parte, las provincias aumentaron sus ingresos un 29,5%, al corresponderles \$ 14.326,7 millones, en tanto que la Administración Nacional recibió 24.757,1 millones, que representaron un incremento del 26% y continúa siendo la mayor participación absoluta.

De esta forma, al cierre de los **cinco primeros meses** de 2011, los recursos tributarios alcanzaron a \$ 205.359,3 millones, un 33% más que en el mismo período de 2010 y habiendo superado la pauta de crecimiento para el período en un 7,3%.



### Evolución del resultado fiscal

Según lo informado por el Ministerio Economía, en **mayo** de 2011 las cuentas del Sector Público Nacional han logrado un **superávit primario** de \$ 3.140,0 millones y un **superávit** financiero o total de 1.897,9 millones.

En lo que hace a los **recursos**, el crecimiento señalado obedece en gran medida al incremento de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social y a la fuerte recaudación de Ingresos Tributarios. Dentro de los Ingresos Tributarios fueron determinantes los aumentos verificados en el Impuesto al Valor Agregado y en Ganancias, ya detallados en el punto anterior.

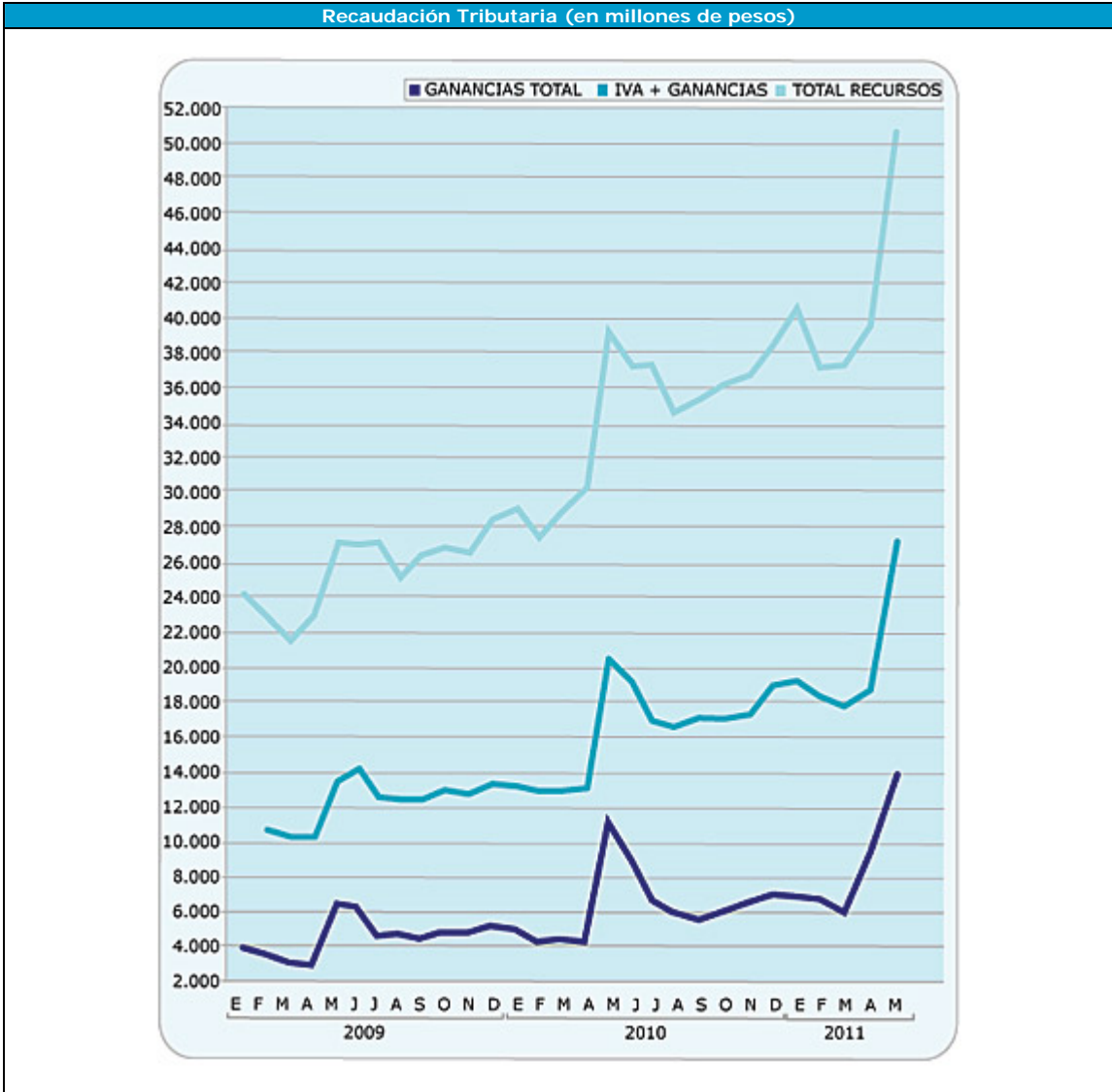
Con relación al **gasto primario**, se sostiene una política que apunta a mantener la calidad del mismo, sobresaliendo los siguientes erogaciones:

- Prestaciones de la Seguridad Social, por los aumentos de haberes otorgados en el marco de la Ley de Movilidad Jubilatoria, como del aumento de la cantidad de jubilados;
- 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 PAMI, por las compensaciones a los usuarios del suministro de energía eléctrica y, en menor medida, al transporte.
- Gasto de Capital, con un alto nivel para la realización tanto de Inversión Real Directa, así como por las Transferencias de Capital, principalmente destinadas a las provincias para el desarrollo de obras de infraestructura económica y social, subrayándose las transferencias de recursos de la Tesorería de la Nación a través del Fondo Federal Solidario, que alcanzo en mayo a suma de \$ 888,4 millones.

En el **acumulado a mayo** de 2011, se alcanzó un superávit primario de \$ 9.958,7 millones, siendo el resultado financiero de 1.137,8 millones.

### PERSPECTIVAS

- Diversos análisis privados han puesto énfasis en el papel que están teniendo los aumentos de precios a la hora de explicar la suba de los ingresos fiscales, ya que el principal motor de la recaudación es el IVA, de la mano de la inflación y también la mayor actividad económica, seguido por las contribuciones patronales, influenciadas por los aumentos de salarios.
- Las expectativas para el segundo semestre del año se ubican principalmente en la evolución del gasto público y su relación con los ingresos tributarios, así como eventualmente otras fuentes de financiación, en un marco de actividad económica que sería algo menos expansivo que el observado en la primera mitad del corriente año.



**ECONOMIA INTERNACIONAL****SITUACION**

- El actual panorama económico de Estados Unidos aparece menos vigoroso, teniendo en cuenta la desaceleración del nivel de actividad y el mayor ritmo de aumento de los precios.
- La Unión Europea continúa lidiando con los problemas y las posibles resoluciones de la crisis de Grecia, en medio de urgencias del debate y de diversas posiciones sobre la participación de los bancos en la superación de la crisis.
- El gasto militar mundial aumentó 1,3% en 2010 respecto del año anterior, correspondiéndole a Estados Unidos 43% del total, seguido a gran distancia por China y formando parte de los diez primeros países Japón, Arabia Saudita, India e Italia.

**Previsiones de la Reserva Federal**

La Reserva Federal estadounidense, en su comunicado del 22 de junio último, expresó su punto de vista sobre la actividad económica del país, a la vez que mantuvo las tasas de interés de referencia **entre 0% y 0,25% anual**, nuevamente por un período prolongado.

El organismo confirmó la actual **desaceleración de la recuperación económica** de EE.UU. y modificó a la baja sus anteriores previsiones de abril pasado, estimando ahora para 2011 una tasa de crecimiento de **entre 2,7% y 2,9%** (cuatro décimas de punto menos).

Asimismo señaló que en parte, el menor ritmo de crecimiento se debe a factores probablemente temporales, como el efecto de los elevados precios energéticos sobre el poder de compra y el gasto de los consumidores, así como la interrupción en la cadena de abastecimiento asociada a los trágicos eventos de Japón. También indicó la influencia de esos factores sobre la **aceleración de la inflación**.

El titular de la Reserva expresó que es posible que algunos de los problemas que les preocupan -como la debilidad del sector financiero y las dificultades en el área inmobiliaria- sean mayores y más persistentes que lo pensado antes.

**Evolución de la economía global**

En su reciente informe sobre "Situación y perspectivas de la economía mundial 2011", la Organización de las Naciones Unidas (ONU) señaló que la economía global sigue recuperándose de la crisis que ha padecido, pero lo hace **de forma desigual** entre los países, haciéndolo con firmeza en las economías en desarrollo, mientras que la dinámica es débil en muchos de los países desarrollados.

Asimismo, se prevé que la economía mundial **crecerá 3,3%** en el corriente año, con un liderazgo por parte de las economías emergentes de Asia y América Latina (China, India, Brasil).

En cuanto al **empleo**, se indica que con el actual ritmo de crecimiento económico, se necesitarán entre cuatro y cinco años para volver al nivel de ocupación que había antes de la crisis.

En los países desarrollados las políticas fiscales apuntan al ajuste, a causa de las preocupaciones sobre la sostenibilidad de las elevadas deudas públicas.

En las economías en desarrollo también existen diversas preocupaciones, entre ellas, los altos precios de las propiedades inmobiliarias, la inflación, las presiones cambiarias debidas a las grandes entradas de capital y los elevados precios del petróleo.

**Reducción de objetivos para la Ronda de la OMC**

Los 153 países integrantes de la Organización Mundial de Comercio (OMC) acordaron recientemente convocar **una ronda menos ambiciosa** de conversaciones globales, eliminando diversos temas problemáticos como para que sea posible alcanzar un acuerdo para fines del corriente año.

Hubo un acuerdo en explorar la **triple vía de trabajo** que propuso el director general de la OMC:

- una negociación intensiva sobre ventajas comerciales para los países más pobres, que permita un acuerdo en la cumbre ministerial de diciembre próximo;
- en paralelo, una ronda de contactos para considerar cuáles otros asuntos podrían agregarse a esa "cosecha temprana", y

- una “vía lenta”, que incluiría los temas que tienen bloqueada la Ronda de Doha.

Algunos de los temas de **difícil acuerdo** son la reducción de los aranceles de importación para bienes industriales, la limitación de los subsidios agrícolas y la consolidación de reglas para la defensa de la propiedad intelectual.

El director general propone que en diciembre se apruebe al menos la **eliminación total de aranceles y cuotas** para las exportaciones de los países más pobres.

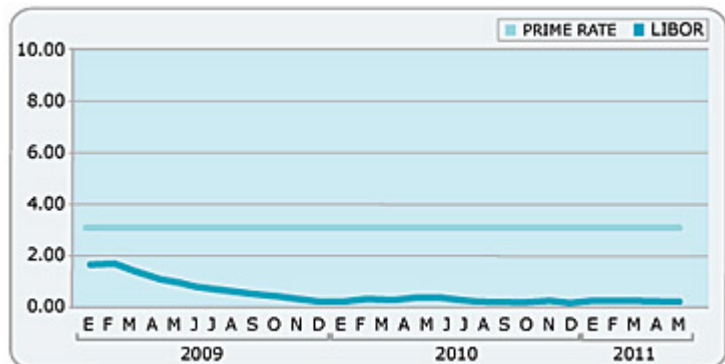
También debería darse un paso adelante en la eliminación de subsidios al **algodón**, lo cual llegó en 2008 a ser aceptado por Estados Unidos, que beneficia a 25.000 productores frente a millones de agricultores de Malí, Chad, Burkina Faso y Benín, si bien lo había aceptado a cambio de otras concesiones de entonces.

Algunos sectores han alertado sobre la posibilidad de que permanezcan fuera de dicha eliminación algunos bienes en los cuales los países más pobres son más competitivos, como **los textiles y el azúcar**.

PERSPECTIVAS	
•	La Reserva Federal de Estados Unidos prevé que la economía del país crezca entre 2,7% y 2,9% en el corriente año, al haber corregido hacia abajo sus estimaciones de abril último.
•	Según la Organización de la ONU para la Agricultura y la Alimentación (FAO), los precios de los alimentos continuarán sostenidos y volátiles al menos en lo que resta del corriente año y principios de 2012, indicando que su nivel en mayo último era 37% mayor que en igual mes de 2010.
•	El Banco Mundial lanzó hacia fines de junio la herramienta de Administración de Riesgo de Precios Agrícolas que servirá, según sus estimaciones, para que los agricultores, los productores de alimentos y los consumidores puedan protegerse contra los cambios de los precios y fortalecer su posición de crédito.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
<b>2009 M</b>	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
A	0,43	3,25
M	0,40	3,25

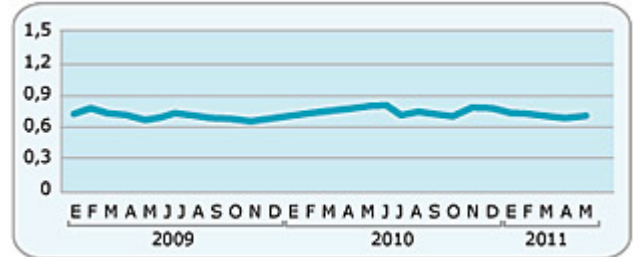


(1) En % anual; último día del mes.  
// Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Euro/u\$s					
2009 E	0,782	2010 E	0,721	2011 E	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	0,675
M	0,707	M	0,813	M	0,695
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

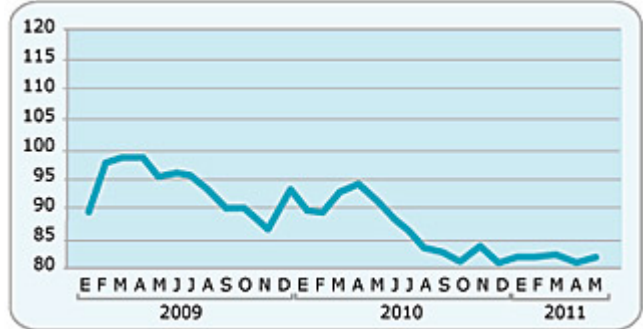


(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2009 E	90	2010 E	90	2011 E	82
F	98	F	89	F	82
M	99	M	93	M	83
A	99	A	94	A	81
M	95	M	91	M	82
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

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>2010</b>	178,5	9,2				
E	151,2	5,1	169,9	0,5	170,9	0,8
F	156,3	6,4	172,0	1,2	172,3	0,8
M	176,1	8,5	174,3	1,3	173,7	0,8
A	182,5	10,3	176,6	1,3	175,0	0,8
M	194,6	13,5	180,2	2,1	176,2	0,7
J	180,8	11,7	178,1	-1,2	177,4	0,7
J	178,7	8,3	178,5	0,2	178,7	0,7
A	181,2	8,8	179,5	0,6	179,9	0,7
S	179,6	8,7	180,4	0,5	181,2	0,7
O	179,0	7,4	181,2	0,4	182,6	0,8
N	189,3	10,1	184,3	1,7	184,0	0,8
D	192,6	10,1	186,9	1,4	185,4	0,8
<b>2011</b>						
E	167,7	10,9	188,1	0,7	186,7	0,7
F	172,3	10,3	189,3	0,6	188,0	0,7
M	191,4	8,7	189,5	0,1	189,1	0,6
A	195,4	7,1	190,9	0,7	190,1	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>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>2011 E</b>	111.178	316.728	15.706	379.565	197.700	8.143
F	111.407	324.671	15.462	386.991	201.023	8.398
M	110.409	335.113	15.173	396.552	203.205	8.570
A	113.530	343.468	15.752	407.744	210.837	8.794
M	115.230	352.197	15.733	416.525	218.375	8.898

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

## Estimador Mensual Industrial (EMI) – Variación porcentual Base 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>	0,0	10,2	9,5	0,4	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	10,2
S	3,2	10,1	9,4	1,2	9,8
O	-1,0	8,4	9,3	-0,7	8,4
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	1,1	8,9
M	8,8	8,5	9,2	0,0	8,8
A	2,8	8,2	9,0	0,5	8,0
M	0,9	9,1	9,0	1,0	9,0

Fuente: INDEC.

## Índice de Salarios (\*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
<b>2010 A</b>	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
M	508,42	437,80	311,46	435,43	1,43
A	520,15	447,93	311,74	443,42	1,83

(\*) 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>2010 M</b>	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
A	196,7	1,2	33,8
M	193,2	-1,8	34,4

(\*) 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)

Periodo	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	6.953	5.653	1.300
M	6.502	4.575	1.927	8.043	6.363	1.680
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>	<b>68.134</b>	<b>56.502</b>	<b>11.632</b>			

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	127,83	0,8	3,2
M	117,39	0,7	5,1	128,77	0,7	3,9
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.

## Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) – (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	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	462,10	1,0	3,0
A	361,08	0,5	1,7	413,79	1,2	5,8	466,71	1,0	4,0
M	362,80	0,5	2,2	418,79	1,2	7,0	471,09	0,9	5,0
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.

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

Período	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	465,74	573,28	437,35	415,82
A	362,22	424,79	345,70	348,26	416,28	500,92	393,93	382,10	470,58	573,80	443,33	417,49
M	364,03	422,04	348,71	347,18	421,37	504,36	399,46	386,01	475,04	571,57	447,97	420,92
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	3,5
M	331,8	0,3	0,6	373,9	0,7	2,4	457,6	-0,2	3,3
A	331,4	0,1	0,7	380,0	1,6	4,1	471,9	3,1	6,4
M	340,0	2,6	3,3	394,7	3,9	8,1	472,2	0,1	6,5
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.