

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
El panorama económico a principios del 2012	1
Evolución de la balanza comercial	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011	2
MONEDA Y FINANZAS	
Situación del Banco Central	3
Programa monetario 2012	4
Evolución del mercado cambiario	4
Depósitos y préstamos	4
Títulos públicos y privados	4
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
Evolución de los precios	5
Evolución del mercado laboral	5
SECTOR AGROPECUARIO	
Nueva modalidad de comercialización del trigo	7
Morigeración de la sequía	7
SECTOR INDUSTRIAL	
Mayor producción en 2011	10
Alto uso de la capacidad instalada	10
Previsiones de mayor actividad	10
SECTOR EXTERNO	
Menor superávit comercial en 2011	11
Principales productos comerciados	12
Composición del comercio exterior	12
Ampliación del déficit comercial con Brasil	12
SECTOR PÚBLICO	
Resultado en 2011 del Sector Público Nacional	14
La recaudación tributaria de enero	14
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Previsiones del FMI para 2012	16
Limitaciones de política económica en la Eurozona	17
INFORMACION ESTADÍSTICA	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**El panorama económico a principios del 2012 | Evolución de la balanza comercial****El panorama económico a principios del 2012**

El comportamiento de la economía argentina en los últimos meses y las principales decisiones del gobierno para enfrentar la nueva situación, señalan **la existencia de un escenario bien distinto al vigente entre el 2007 y el 2011.**

Las diferencias principales radican en la reaparición de la restricción externa – insuficiencia de divisas – la pérdida del superávit fiscal y la apreciación cambiaria que resta competitividad a diversos sectores productivos, especialmente en el terreno industrial.

Los tres elementos que ahora presentan dificultades habían sido, precisamente, los pilares de la política económica en los años precedentes. Los superávits externo y fiscal y un elevado tipo de cambio real habían permitido sostener un alto ritmo de crecimiento económico, basado, en especial, en un estímulo permanente del consumo doméstico a través del incremento de la masa salarial.

Con ello también se desarrolló un proceso inflacionario de cierta envergadura, frente al cual el gobierno no aplicó una política de combate integral, sin algunas medidas parciales, como el congelamiento de las tarifas – vía subsidios – de los principales servicios públicos y una mínima corrección del tipo de cambio nominal para evitar el aumento en el precio de los bienes importados. Y precisamente la aplicación de tales instrumentos durante un período prolongado, contribuyó a deteriorar el resultado fiscal y a apreciar la paridad cambiaria real, circunstancia que debilitó el superávit del comercio exterior.

Frente al nuevo panorama, las autoridades han puesto en práctica **diversas medidas destinadas, por un lado, a mejorar el balance de divisas y, por el otro, a recuperar el superávit fiscal primario.** Adicionalmente, se procura limitar el proceso inflacionario estableciendo topes al incremento nominal de determinadas variables relevantes, en particular en los ajustes salariales.

Para la preservación de un flujo positivo de divisas se han instrumentado controles sobre la adquisición de las mismas por parte de las empresas y el público en general y se han adoptado restricciones sobre las importaciones de una variada gama de productos. También se han verificado dificultades para la libre remisión de utilidades y dividendos al exterior.

En el campo fiscal, por su parte, continúa el proceso de reducción de los subsidios a los servicios públicos, tales como la energía, el transporte y el suministro de agua. También desde los meses finales del año anterior, se observa una marcada desaceleración de los gastos de capital.

La intención de moderar, a su vez, las subas salariales durante el presente año tiene el propósito de ejercer algún control sobre el proceso inflacionario, en primer lugar, y también, más indirectamente, de limitar la demanda de bienes importados. El objetivo salarial parece de difícil concreción, de todos modos, frente a la diversidad de intereses y posiciones en el seno de las organizaciones sindicales y ante la incertidumbre de poder controlar eficazmente la suba de los precios.

En conclusión, **el panorama existente a principios del 2012 preanuncia una desaceleración del crecimiento económico**, considerando las medidas que se adoptan para evitar mayores desequilibrios en el plano fiscal y en el sector externo. El nivel de eficacia de tales medidas determinarán si es factible recuperar un sendero de mayor crecimiento o si serán necesarias correcciones más profundas y de otra naturaleza.

Evolución de la balanza comercial

El **comercio exterior** del país mostró en 2011 un nuevo récord en su monto total, que fue de u\$s 158.200 millones, superior en 27 % al del año anterior.

Si bien tanto las ventas como las compras externas crecieron fuertemente, esto fue más notorio en las **importaciones, que subieron 31%** frente a 24% de alza en las exportaciones.

Ese aumento de las exportaciones reflejó los incrementos de precios (16%) y de volúmenes (6%), en tanto que en las importaciones se registraron subas de 19% en los volúmenes y de 10 % en los precios.

De lo anterior puede deducirse que el factor principal del aumento de las exportaciones en 2011 fue el **alza de los precios externos**, en tanto que las mayores importaciones reflejaron principalmente el significativo **incremento de la actividad económica local.**

Se aprecia también que el menor aumento de los precios de las importaciones -frente al incremento de los precios de exportación- implicó una **mejora de los términos del intercambio** del país, lo cual se inscribe en el contexto de la tendencia a la suba de los precios internacionales de los productos básicos.

El **saldo comercial** de 2011 resultó positivo en u\$s 10.347 millones, implicando una reducción del superávit en 11% respecto del año precedente. Con relación al año 2008 -previo a la crisis de 2009- la disminución fue de 18%.

Considerando los **grandes rubros de exportación**, se destacaron las subas relativas del valor de los productos primarios (34%) y de las manufacturas de origen agropecuario, MOA (25%), debido fundamentalmente a los mayores precios. También subieron las ventas de las manufacturas de origen industrial (MOI), que se incrementaron 23%, impulsadas por mayores volúmenes y, también, por precios superiores.

En el caso de los **grandes rubros de importación**, exceptuando los energéticos, los mismos tuvieron en 2011 incrementos similares, de entre 22% (bienes de consumo) y 25% (bienes de capital y sus piezas).

La **composición geográfica** del comercio exterior argentino en 2011 fue la siguiente:

- las exportaciones según destino mostraron la primacía del Mercosur, con 25% del total, seguido principalmente por la Unión Europea (17%), China y países asiáticos (16%), Nafta (9%) y Chile (6%);
- las importaciones según origen también indicaron en primer lugar al Mercosur, con 31 %, seguido principalmente por China y países asiáticos (22%), Unión Europea (16%) y Nafta (15%).

El comercio con el Mercosur corresponde fundamentalmente al realizado con **Brasil**, país que concentra 21% del total de exportaciones argentinas y 30% de las importaciones totales. Al respecto, cabe indicar que dos terceras partes de nuestras ventas están constituidas por MOI y que de éstas dos tercios son de la industria automotriz.

La estructura del comercio exterior **por tipo de bien** (o grandes rubros) fue en 2011 la siguiente:

- las exportaciones estuvieron integradas por MOI (35%), MOA (33%), productos primarios (24%) y combustibles y energía (8 %);
- las importaciones correspondieron a bienes intermedios (29%), bienes de capital (20%), piezas y accesorios para bienes de capital (19%), combustibles y lubricantes (13%), bienes de consumo (11%) y automotores de pasajeros (8%).

Balanza comercial argentina (en millones de dólares)			
Año	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	68.134,0	56.502,0	11.632,0
2011	84.269,0	73.922,0	10.347,0

Fuente: INDEC.

TEMAS DE ACTUALIDAD

• Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011 (1)

Después del fuerte repunte que alcanzó la economía de América Latina y el Caribe en 2010, al superar el impacto de la crisis económica y financiera de 2008-2009, la CEPAL estima que en 2011 la región volvió a crecer, pero a una tasa menor (4,3%), lo que implica una mejora de un 3,2% del PIB per cápita. A ello contribuyeron principalmente dos factores, a saber, el debilitamiento de la recuperación de la economía mundial y el enfriamiento de la demanda interna en el Brasil, la economía más grande de la región.

Aun así, en la primera parte del año el entorno externo siguió relativamente favorable para la región, lo que se expresó en una elevada demanda de sus principales productos de exportación, mejoras de los términos de intercambio y el acceso en condiciones favorables a los mercados financieros internacionales. En este contexto, varios países lograron mejorar su desempeño con respecto a 2010, entre ellos algunos países exportadores de petróleo que se vieron beneficiados por altos precios internacionales o varios países centroamericanos y del Caribe que fueron favorecidos por un aumento de las exportaciones hacia los Estados Unidos y de las remesas enviadas por los trabajadores emigrados. En conjunto, los países sudamericanos crecieron un 4,6%, levemente más que los centroamericanos (4,1%), mientras el Caribe se expandió solo un 0,7%, debido principalmente a la contracción de Trinidad y Tobago, la mayor economía de la subregión.

En la primera parte del año, la política macroeconómica enfrentó varios desafíos relacionados en parte con la evolución de los mercados internacionales. Los países reaccionaron a estos desafíos de diferente manera, según sus características estructurales, la gravedad del impacto que sufrieron, los instrumentos disponibles y sus prioridades políticas. Así, las expectativas optimistas en cuanto a la evolución de la economía regional y los diferenciales de las tasas de interés respecto de las prevaletientes en los mercados financieros globales, estimularon entradas de capital que contribuyeron a mantener los procesos de apreciación real de las monedas de la región.

En el año en su conjunto, a nivel regional se desaceleró el crecimiento de todos los componentes de la demanda agregada, tras la recuperación en 2010 respecto de los bajos niveles observados a causa de la crisis financiera mundial. No obstante, el consumo de los hogares continuó creciendo a tasas por encima del PIB. Esto fue posible por una dinámica generación de empleo que redujo la tasa de desempleo regional de un 7,3% a un 6,8% y por aumentos de los salarios reales. Además, el crédito siguió expandiéndose a tasas elevadas. El coeficiente de inversión alcanzó un nuevo máximo para las últimas décadas, aunque su nivel no alcanzó para sostener las tasas de crecimiento económico requeridas para satisfacer las múltiples necesidades de desarrollo económico y social de la región. La expansión de las importaciones reflejó el dinamismo de la fuerte demanda interna, mientras el aumento de las exportaciones obedeció más a los altos precios que a un incremento del volumen de las ventas externas. En este contexto, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un aumento moderado, al alcanzar un 1,4% del PIB.

En la segunda mitad del año se profundizó la desaceleración del crecimiento regional. A ello contribuyeron menores tasas de crecimiento de las exportaciones, una caída de los precios de los principales bienes básicos de exportación de la región — que, sin embargo, se mantuvieron en niveles históricamente elevados— y un enfriamiento de la demanda interna. Sobre todo en el cuarto trimestre empeoraron las expectativas sobre la evolución de la economía regional, ante la creciente incertidumbre respecto del futuro de la economía mundial.

Este escenario es el que determina las proyecciones para la economía de América Latina y el Caribe en 2012. En efecto, se prevé un bajo crecimiento de la economía mundial, con lo cual se mantendrían los mencionados procesos de desaceleración de la economía regional y la tasa de crecimiento económico bajaría nuevamente, si bien de manera moderada, a un 3,7%.

Sin embargo, no puede descartarse un escenario más desfavorable, en el cual una crisis profunda de la zona del euro incidiría negativamente en los mercados mundiales, lo que afectaría, tanto por los canales reales como financieros, las perspectivas económicas de la región. En este contexto de elevada incertidumbre y ante la posibilidad de cambios bruscos en el entorno externo, los países de América Latina y el Caribe deben prepararse para adoptar medidas apropiadas, según sus realidades nacionales, con el fin de defender y fortalecer las bases de su desarrollo económico y social. Para ello la región cuenta con fortalezas como elevadas reservas monetarias internacionales y —con la excepción de varios países del Caribe— un bajo endeudamiento público y externo.

(1) Resumen del documento de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL-ONU), Santiago de Chile, diciembre 2011.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- El programa monetario del Banco Central para este año estima que la principal fuente de expansión monetaria será el incremento del crédito al sector privado, seguido por las intervenciones en el mercado cambiario y, en tercer lugar, el financiamiento a la Tesorería.
- Pese a un contexto internacional cargado de incertidumbre y a una economía local en que la “sintonía fina” puede derivar en un menor nivel de demanda agregada, el mercado bursátil -en especial los títulos privados- arrancó el año con un sorprendente movimiento alcista.

Situación del Banco Central

De los números finales dados a conocer por el Banco Central correspondientes al **año 2011** surge que el financiamiento a la Tesorería se acercó a los \$ 65.000 millones, unos 9.000 millones por encima de la suma de 2010.

Si a los adelantos transitorios se adicionan los casi u\$s 30.000 millones en títulos públicos nacionales que posee en cartera la autoridad monetaria, da como resultado que la **deuda de la Tesorería** con el Banco Central ya sobrepasa los u\$s 45.000 millones.

Además, cabe destacar lo que ocurre con las denominadas “reservas de divisas de libre disponibilidad”. Este concepto comenzó a calcularse durante la vigencia de la convertibilidad y se refiere básicamente al nivel de reservas de divisas que exceden a las necesarias para cubrir la base monetaria en pesos convertida al tipo de cambio del momento del cálculo.

Hacia fines de 2011 las reservas de divisas totales se ubicaban en el orden de los u\$s 46.350 millones, en tanto que la base monetaria, dolarizada, se acercaba a los u\$s 51.800 millones, por lo que las reservas de libre disponibilidad eran negativas en el orden de los u\$s 5.450 millones. A fines de 2010 el nivel de estas reservas, a las que recurre la Tesorería para el pago de la deuda pública, alcanzaba los u\$s 11.800 millones.

Programa monetario 2012

En concordancia con el Presupuesto Nacional para este año, el Banco Central dio a conocer su programa monetario 2012. Según lo expresado, la autoridad monetaria prevé que la expansión de la **cantidad de dinero** se ubicará en un rango inferior respecto del aumento nominal del producto bruto. En cuanto a la principal fuente de expansión monetaria, el programa explicita que será el incremento del **crédito al sector privado**, en tanto que en un segundo y tercer escalón se ubican la intervención en el mercado cambiario y la emisión para el financiamiento de la Tesorería, respectivamente.

El Banco Central expresa que continuará actuando en la **compraventa de divisas** para moderar la volatilidad del tipo de cambio. Se espera que las adquisiciones netas alcancen a los u\$s 9.000 millones y el uso de reservas de divisas de libre disponibilidad para atender el servicio de la deuda pública por un monto de hasta u\$s 5.600 millones. Con relación a las necesidades de **esterilización monetaria**, el programa prevé que alcancen a 30% de la expansión producida por la compra de divisas en el mercado cambiario. Por lo tanto, la colocación neta de letras y notas del Banco Central alcanzaría un monto cercano a los \$ 15.000 millones.

Evolución del mercado cambiario

El mercado cambiario se ha **reducido drásticamente** en los últimos meses, primero debido a los controles sobre la compraventa de divisas instrumentada desde noviembre pasado y que afectó, básicamente, la demanda de pequeños y medianos ahorristas.

A esto se le sumó las nuevas trabas dispuestas por la AFIP en enero y que se refieren específicamente a la actividad de importación de bienes y servicios, por lo que se veía influida negativamente la demanda de divisas por parte de las empresas. En este contexto de tranquilidad cambiaria impuesta por las autoridades, la **cotización del dólar** cerró el año en \$ 4,32, y el Banco Central debió adquirir u\$s 1.000 millones en la primera mitad de enero para sostener su cotización, luego de una compra récord en diciembre, que superó los u\$s 2.200 millones.

Depósitos y préstamos

Los **depósitos en dólares** frenaron su abrupta caída en las últimas semanas de 2011 y comienzos de este año.

A pesar de ello, el monto total a fin del ejercicio anterior se ubicó en los u\$s 12.150 millones, lo que representó una baja de 7% respecto a noviembre y de 17% con relación a diciembre de 2010.

En cuanto a los **depósitos en pesos**, en diciembre último crecieron 1% con relación al mes anterior y un 30% si se toma como referencia el fin de 2010.

Con respecto a los préstamos al sector privado, aumentaron en términos nominales un 48% diciembre contra diciembre y 2% con relación a noviembre último.

Títulos públicos y privados

El 2011 fue un año para el olvido para el mercado accionario. El **índice Merval**, representativo de los títulos privados líderes, cerró con una caída del 30%, en 2.460 puntos. En cambio, los **cupones PBI** subieron un 24% en pesos y un 33% los nominados en dólares, transformándose en los más rentables. Les siguieron el Boden 2012 con un aumento del 21% y el Bonar VII con el 15%.

Cabe destacar lo ocurrido ni bien comenzado el año 2012, con un Merval subiendo más del 15% en unas pocas jornadas y títulos públicos acompañando, lo que permitió que el **riesgo país** se ubicara por debajo de los 800 puntos básicos.

PERSPECTIVAS

- En el año que comienza será fundamental el nivel que alcance el saldo positivo del balance comercial, considerando el objetivo de moderar el deterioro de las reservas del Banco Central que producirían la salida de capitales y el pago de la deuda pública.
- En cuanto al mercado accionario, se espera un año con alta volatilidad en cotizaciones y volúmenes negociados, aunque alejado en principio del decepcionante desempeño observado a lo largo de 2011.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

- Las diferencias en la magnitud del proceso inflacionario entre la información oficial y las estimaciones privadas se hizo, una vez más, muy visible en 2011. Para el Indec los precios al consumidor aumentaron 9,5% en el año, mientras que para las consultoras privadas superaron el 22%.
- Los números oficiales de 2011 indican que los salarios, en promedio, aumentaron 29,5%. No obstante, las trayectorias fueron muy distintas entre el sector privado –con aumentos de 35%– y el sector público –con un alza de 9,7%–.

Evolución de los precios

La **discrepancia en el cálculo** de los precios al consumidor entre el Indec y las consultoras privadas, quedó plasmada en las cifras finales correspondientes al año 2011. Para el organismo oficial el incremento anual ascendió a 9,5%, mientras que para las estimaciones no oficiales se ubicó por encima de 22%.

La inconsistencia continuó siendo evidente en **enero** del año en curso, cuando el Indec informó un aumento mensual de 0,9% y los cálculos privados, en promedio, mostraron un alza de precios al consumidor del 1,9%. Ambas fuentes de información coinciden, sin embargo, en mostrar aumentos superiores al promedio, tanto en **esparcimiento** -por razones estacionales- como en **salud**, por el ajuste en las cuotas de las prepagas.

También se observa una suba superior a la media -especialmente en la información oficial- en el rubro de **transporte y comunicaciones**, como consecuencia de la suba en la tarifa de los subterráneos en la Ciudad de Buenos Aires, que se incrementó a más del doble.

De todos modos, todavía la política de **reducción y/o eliminación de subsidios** a la energía, el transporte -salvo el caso de los subtes- y el agua, no se ha reflejado en los índices de precios. Es previsible que ello ocurra en los próximos meses, aunque es difícil determinar su incidencia, ya sea porque se desconoce el porcentaje de aumento de las tarifas como también el universo de usuarios y consumidores que serán alcanzados.

En cuanto a las **proyecciones** del proceso inflacionario a lo largo del año que se inicia, no se prevén alteraciones significativas con respecto a lo observado en el pasado inmediato, ante la carencia de una política antiinflacionaria explícita. Es esperable que la desaceleración del crecimiento económico modere la suba de precios y que la quita de subsidios opere en sentido contrario, mientras que la magnitud de los incrementos salariales es, hasta el momento, una incógnita.

Evolución del mercado laboral

Los números finales correspondiente al año 2011 muestran un **incremento salarial** acumulado de 29,5%, según la información suministrada por el Indec a través del Índice de Salarios. Dicha proporción, de todos modos, expresa un comportamiento muy desigual entre las remuneraciones del sector privado y del sector público.

En el **sector privado** el aumento anual ascendió a 35%, siendo de 35,8% para los trabajadores registrados o en blanco y de 32,8% para los no registrados. En cambio, los agentes del **sector público** percibieron un incremento promedio anual de 9,7%, en línea con la inflación oficial, pero muy por debajo de las estimaciones privadas de evolución de los precios.

Las cifras de aumento de las remuneraciones en 2011, comparadas con la variación del tipo de cambio -del orden de 8 %-, demuestran, una vez más, un significativo incremento de los salarios en dólares. Esta situación afecta la competitividad de los sectores productores de bienes transables, por un lado, y provoca un estímulo inflacionario, por el otro.

Frente a tal circunstancia, las autoridades han expresado su intención de limitar los **ajustes salariales** en 2012 a un nivel que no supere el 18%. En este orden, el conflicto existente entre el gobierno y la CGT y, además, la dispersión de criterios e intereses al interior del movimiento obrero, no parecen generar las mejores condiciones para alcanzar un acuerdo social.

En tal caso, es altamente probable que las negociaciones salariales se desarrollen en un clima de importante **conflictividad**, en particular en aquellos sectores más intensivos en el factor trabajo. El dato es significativo, frente a la intención oficial de reducir los incrementos nominales de las principales variables macroeconómicas.

PERSPECTIVAS

- Las proyecciones inflacionarias para 2012 señalan una trayectoria similar a lo acontecido en el año precedente. La desaceleración prevista en el crecimiento económico debería actuar en el sentido de moderar las subas de precios y la reducción de subsidios en sentido inverso, en tanto que los ajustes salariales son, hasta el momento, una incógnita.
- Las autoridades han expresado su intención de que los aumentos salariales no superen el 18% en 2012. En este orden, el conflicto entre el gobierno y la CGT y la dispersión de intereses y criterios al interior de las organizaciones sindicales, hacen difícil la concreción de un acuerdo social que establezca un límite como el planteado desde la perspectiva oficial.

Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

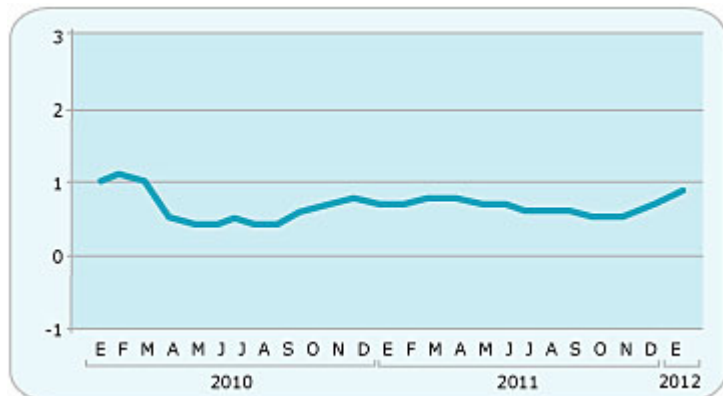
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	15,2
IV Trim. 04	45,9	40,4	12,1	14,3
I Trim. 05	45,2	39,4	13,0	12,7
II Trim. 05	45,6	40,1	12,1	12,8
III Trim. 05	46,2	41,1	11,1	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
II Trim. 11	46,6	43,2	7,3	8,4
III Trim. 11	46,7	43,4	7,2	8,8
IV Trim. 11	46,1	43,0	6,7	8,5

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.

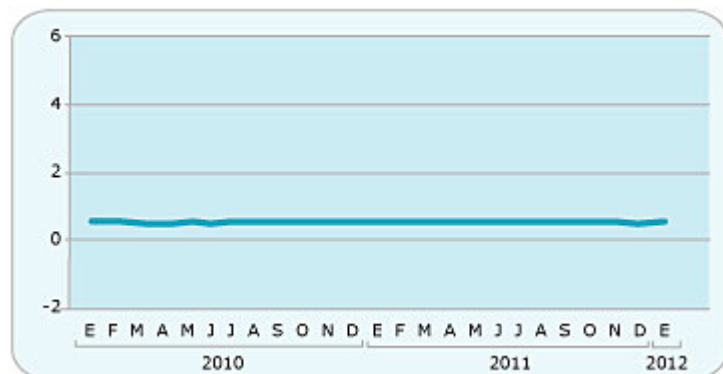
Tasa de Subocupación: porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

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

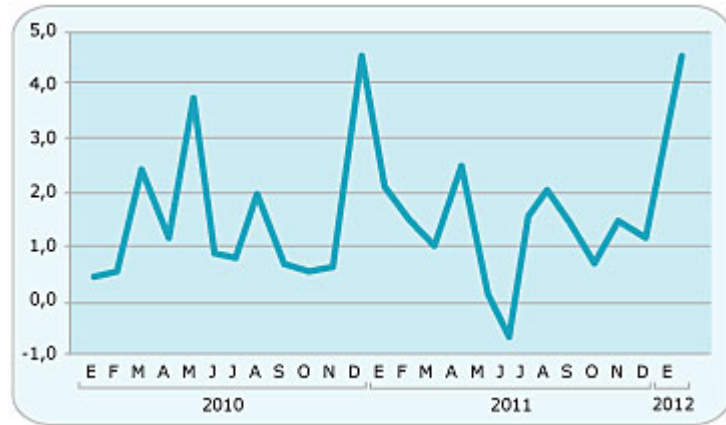
Precios al Consumidor (nivel general)



Precios Mayoristas (nivel general)



Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

SECTOR AGROPECUARIO

SITUACION

- La sequía que afectó la campaña agrícola 2011/2012 y sus posibles alcances dominaron el quehacer del sector y generaron, como tema excluyente, múltiples opiniones acerca de los posibles resultados productivos de la misma.
- La importancia de la estimación de los alcances de la sequía y de su distribución geográfica radica -entre otros factores tales como las proyecciones macroeconómicas de balance comercial y fiscal- en que constituye la base para la determinación de la asistencia oficial a los productores y zonas afectados.

Nueva modalidad de comercialización del trigo

El Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca anunció una nueva modalidad para la comercialización del trigo, cuya **vigencia tiene lugar desde el 31 de enero**, fecha en la que dicho ministerio cuenta con estimaciones ciertas acerca del volumen alcanzado en la campaña.

La nueva modalidad está respaldada por un acuerdo entre el Ministerio, la Secretaría de Comercio Interior, los exportadores y los molinos e implica una elevada **participación de las cooperativas** en las ventas al exterior, con lo que se busca priorizar a los pequeños productores.

El acuerdo alcanzado consiste en el resguardo de siete millones de toneladas para abastecimiento del mercado interno, dejando el excedente a **total disposición de los productores**, eliminándose los cupos de exportación. Con esto se regeneraría la competencia entre exportadores y molinos, necesaria para que los productores reciban el precio FAS oficial.

Los productores deben presentar una **declaración jurada** ante la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidio al Consumo Interno (UCESCI), indicando la cantidad de trigo que disponen y sobre cuya base se determinará el volumen de producción efectivamente alcanzado y, por ende, los volúmenes del saldo exportable. Se prevé que a fines de febrero se conocerá la cantidad exacta, no obstante lo cual se contemplarán eventuales ajustes a lo largo del ciclo comercial que permitan reasignar posibles saldos adicionales.

Al presente se estimó un volumen de 16 millones de toneladas tomando los 14 millones obtenidos en la campaña 2011/12 y dos millones de remanente de la campaña pasada, lo que daría como resultado nueve millones de libre disponibilidad para la exportación.

El acierto de la medida sobre la mejor **distribución de las utilidades** a lo largo de la cadena de valor del trigo y en favor de la producción, se aprecia en un resultado inicial dado a conocer por el INTA, según el cual en la primera quincena de vigencia del nuevo sistema se produjo una **recuperación de los precios**, que dio lugar a que el margen bruto se incrementara en 57 a 71 dólares por hectárea.

Morigeración de la sequía

Variadas son las estimaciones del daño que habría producido la sequía, ninguna de las cuales puede ser considerada como definitiva. Sin embargo, promediando el mes de febrero y una vez producidas lluvias que han permitido la recuperación de los suelos y de buena parte de los cultivos, el titular del INTA afirmó que "...en el volumen total el impacto será menor de lo que se estima". Agregó que "...si se hace una comparación con los números de los últimos cinco años, la emergencia hídrica afectará a las cosechas entre un 12 y un 14 por ciento".

Al referirse a **los distintos cultivos** destacó que trigo y cebada no se vieron afectados, mientras que la soja lo ha sido por franjas. El maíz fue el cultivo más perjudicado, particularmente los sembrados tempranamente, no obstante lo cual se obtendrían 20 millones de toneladas -un 15 % menos que lo estimado-.

La sequía de la presente campaña ha puesto de manifiesto la necesidad de incorporar instrumentos capaces de morigerar los efectos de este tipo de fenómenos que, habida cuenta del cambio climático, parecen dejar de constituir situaciones aisladas.

En este sentido, la batería de instrumentos disponibles y otros a desarrollar tomando la experiencia de otros países, es muy variada. En infraestructura de riego, el **Programa de Servicios Agropecuarios (Prosap)** ha demostrado ser, en vastas regiones del país, capaz de generar importantes obras. Su aplicación en la zona pampeana es una asignatura pendiente, de probable concreción en el mediano plazo. El desarrollo de **seguros agrícolas**, en un trabajo conjunto de los sectores público y privado, sería el instrumento adecuado para sustituir o complementar las medidas de emergencia agropecuaria actualmente vigentes y que no alcanzan los niveles de cobertura y eficacia deseables. La mejora del sistema de información constituye una condición necesaria para tal desarrollo.

Las **medidas directas** adoptadas por el Gobierno nacional involucran un monto de \$ 2.800 millones, de los cuales 500 millones corresponden al fondo de emergencia previsto por la Ley 26.509 de Emergencia Agropecuaria y que se otorga como subsidio; 1.500 millones provienen del Banco Nación, a ser entregados en créditos blandos a una tasa del 8%, y 800 millones del Banco de la Provincia de Buenos Aires, en créditos a ser proporcionados en iguales condiciones.

A lo anterior se agrega la prórroga en el pago de impuestos y el no cobro de intereses en el caso del impuesto a las ganancias durante el período de crisis declarado por las provincias.

PERSPECTIVAS
<ul style="list-style-type: none"> • El comportamiento de los precios de los granos en el futuro inmediato presenta un alto grado de incertidumbre. A la volatilidad habitual de los mismos en este período -en el que los resultados productivos de los principales países exportadores son inciertos- se suma la crisis europea, cuyos alcances sobre la demanda de granos constituye una incógnita.
<ul style="list-style-type: none"> • Los buenos precios internos del ganado, aunados a los escasos efectos que sobre las pasturas tuvo la sequía, permiten pronosticar la continuidad de una etapa promisoriosa para la actividad. Y ello aún a pesar de la caída de los precios internacionales.

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

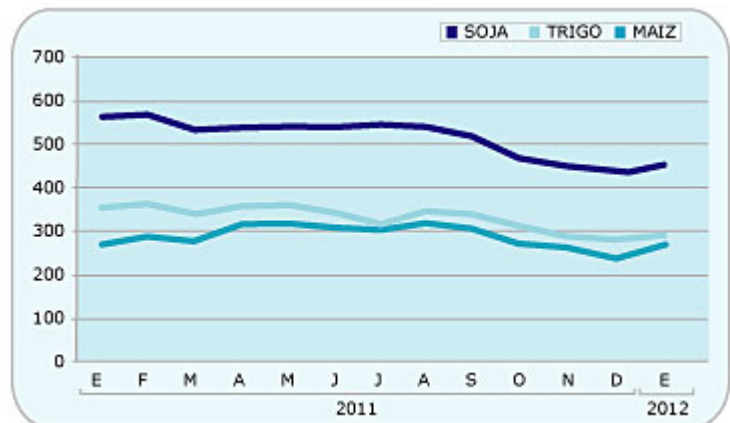
Año	2011	2012
E	7,276	7,964
F	7,862	
M	8,253	
A	7,949	
M	7,800	
J	8,159	
J	8,238	
A	8,579	
S	8,554	
O	8,601	
N	8,673	
D	8,489	



(*) 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
2011 E	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
J	331,7	308,4	528,1
J	308,0	303,4	534,7
A	340,0	314,4	534,4
S	329,5	301,7	515,8
O	302,9	277,5	475,9
N	296,1	274,7	452,6
D	292,0	262,0	449,1
2012 E	298,6	275,2	468,4



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

SECTOR INDUSTRIAL**SITUACION**

- En 2011 la producción manufacturera presentó un aumento de 6,5% respecto del año anterior, observándose a lo largo del año una tendencia decreciente en los aumentos interanuales a nivel trimestral, correspondiendo al último trimestre de 2011 un incremento de 3,4%.
- La utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera promedió 82,0% en el cuarto trimestre de 2011, año a lo largo del cual el uso trimestral de capacidad mostró una tendencia creciente.
- La actividad de la construcción mostró en 2011 una suba de 8,7% frente al año anterior.

Mayor producción en 2011

La producción manufacturera de **diciembre** último -según el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- presentó aumentos sin estacionalidad de 0,9 % respecto del mes anterior y de 1,4% frente a diciembre de 2010.

En el **cuarto trimestre** de 2011 la producción manufacturera tuvo incrementos de 1,8% con relación al trimestre precedente y de 3,4% respecto del cuarto trimestre de 2010.

En el acumulado anual de **2011** la producción mostró una suba de 6,5% frente al año anterior.

La evolución del sector desagregado exhibe como los bloques con **mayor crecimiento** a los siguientes: industria metalmecánica (13,6%), industria automotriz (13,1%), minerales no metálicos (9,1%) e industrias metálicas básicas (5,9%).

Inversamente, los bloques con **menor crecimiento** anual fueron: refinación del petróleo (-4,0%), productos del tabaco (-1,7%), productos textiles (1,3%) y edición e impresión (1,7%).

Una segunda desagregación **por rubros** indica que mostraron mayores aumentos de producción (exceptuando metalmecánico y automotor) los rubros de cemento (11,7%), productos farmacéuticos (10,1%), materiales varios de construcción (9,8%), productos lácteos (9,0%), bebidas (9,0%) y acero crudo (7,4%).

Los rubros con menor dinamismo fueron los de carnes rojas (-6,8%), fibras sintéticas y artificiales (-2,2%), azúcar y productos de confitería (-1,6%), agroquímicos (-1,1%), yerba mate y té (-0,7%) e hilados de algodón (-0,7%).

Alto uso de la capacidad instalada

En **diciembre** pasado la utilización de la capacidad instalada de producción en la industria manufacturera promedió **81,9%**, nivel inferior al observado en el mes anterior (84,1%) y al de diciembre de 2010 (82,9%).

El nivel de uso promedio del **cuarto trimestre** de 2011 fue de 82,0%, mayor al del trimestre precedente (79,2%) y al del cuarto trimestre de 2010 (81,9%). Cabe señalar que los promedios trimestrales mostraron a lo largo del año 2011 una tendencia creciente.

En diciembre último, los bloques con **mayor utilización** de su capacidad instalada fueron los de sustancias y productos químicos (91,1%), papel y cartón (87,8%), refinación del petróleo (87,4%) y edición e impresión (85,2%).

En cambio, los bloques con **menor utilización** de su capacidad resultaron los de automotores (58,7%), productos del tabaco (59,8 %), productos textiles (76,8%) y metalmecánica (80,3%).

Previsiones de mayor actividad

Las expectativas empresariales detectadas por el Indec indican que 28,1% de las empresas consultadas espera una suba de la **demanda interna** en el primer trimestre de 2012 -frente a igual lapso de 2011-, en tanto que 9,4% aguarda una disminución y el resto no prevé cambios.

Asimismo, 27,1% de las firmas anticipa un incremento de sus **exportaciones** y 13,5% estima una reducción.

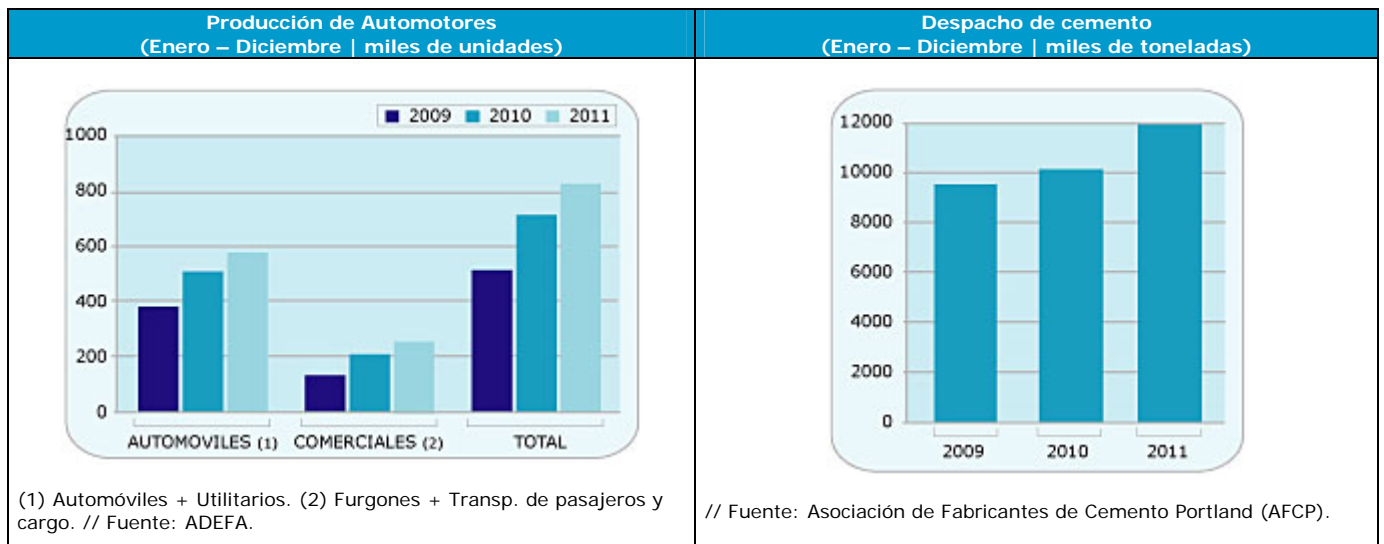
Un 26,0% de las empresas espera un aumento en el **uso de la capacidad instalada**, frente a 8,4% que aguarda una baja.

Con respecto a la cantidad de **horas trabajadas**, 13,5% de las firmas prevé una suba, en tanto que 6,3% anticipa una disminución.

Un 2,3% de las empresas estima un alza en la **dotación de personal**, mientras que 2,0% espera una reducción.

PERSPECTIVAS

- El nivel de actividad manufacturera estaría mostrando en los primeros meses del año una leve reducción respecto de lo observado a fines de 2011, si bien convendrá esperar a tener las cifras del primer bimestre en su conjunto para efectuar una afirmación precisa.
- En los meses próximos la actividad en la industria de la construcción tendría una cierta desaceleración respecto de iguales períodos del año anterior, especialmente en el área de las obras privadas.



SECTOR EXTERNO

SITUACION

- A pesar del fuerte crecimiento de las importaciones (31%), superior al también dinámico comportamiento de las exportaciones (24%), el balance comercial en 2011 arrojó un superávit de u\$s 10.347 millones, inferior en sólo un 11% al registrado en 2010.
- Entre los aspectos destacados del comercio exterior en 2011 cabe mencionar el positivo comportamiento de las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI), donde sobresalieron las de la industria automotriz, si bien esto estuvo acompañado de un muy elevado saldo negativo en el comercio de autopartes.
- Al inicio de febrero comenzó a regir para los importadores de bienes la obligación de presentar una Declaración Jurada Anticipada de Importaciones (DJAI), medida que se inscribe dentro de la política de alcanzar un abultado superávit del balance comercial en 2012.

Menor superávit comercial en 2011

En **diciembre** pasado las exportaciones aumentaron 14% respecto del mismo mes del año anterior, mientras que las importaciones lo hicieron en 11%, dando lugar a un superávit mayor en un 137% interanual. Cabe apuntar que por tercer mes consecutivo el incremento relativo de las ventas externas superó al de las compras.

En el **año 2011** los principales montos y variaciones interanuales fueron los siguientes:

- Las **exportaciones** sumaron u\$s 84.269 millones, monto superior en 24%, debido a incrementos de 16% en los precios y de 6% en los volúmenes físicos;
- Las **importaciones** ascendieron a u\$s 73.922 millones, suma mayor en 31%, a raíz de subas de 19% en las cantidades y de 10% en los precios, y
- El **saldo comercial** fue positivo en u\$s 10.347 millones, monto inferior en 11%.

Principales productos comerciados

En términos de valor absoluto, los principales **productos exportados** en 2011 fueron harina y pellets de soja, porotos de soja, aceite de soja en bruto, automóviles, maíz en grano, vehículos para transporte de mercancías, trigo duro, oro para uso no monetario, petróleo crudo, productos químicos y cobre y sus concentrados.

Asimismo, los principales **productos importados** resultaron automóviles, gas oil, gas natural licuado y en estado gaseoso, mineral de hierro, fuel oil, partes para aparatos de radio y televisión, cajas de cambio, partes de carrocerías de automóviles, circuitos impresos y hulla bituminosa.

En 2011 los productos con mayores **incrementos de su valor exportado** -respecto del año anterior- fueron los siguientes: trigo duro (u\$s 1.594 millones más), harina y *pellets* de soja (1.594 millones), maíz en grano (1.250 millones), vehículos para transporte de mercancías (1.096 millones) y aceite de soja en bruto (966 millones).

En cambio, los productos con reducciones de su valor exportado fueron: aceites crudos de petróleo (u\$s 382 millones menos), fuel oil (232 millones), gasolinas (114 millones), laminados planos de hierro o acero (40 millones) y limones (27 millones).

Composición del comercio exterior

En 2011 la composición de las **exportaciones** fue la siguiente: 35% de manufacturas de origen industrial (MOI), 34% de manufacturas de origen agropecuario (MOA), 24 % de productos primarios y 7% de combustibles y energía.

Asimismo, las **importaciones** estuvieron así integradas: 29% de bienes intermedios, 20% de bienes de capital, 19% de piezas y accesorios para bienes de capital, 13% de combustibles y lubricantes, 11% de bienes de consumo y 8% de automotores de pasajeros.

Los **principales destinos** de las exportaciones argentinas en 2011 -de acuerdo al valor absoluto- fueron: Brasil, China, Chile, Estados Unidos y España. Un 25% del total se dirigió al Mercosur y un 17% a la Unión Europea.

A su vez, los principales **países de origen** de las importaciones fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Alemania y México. Un 31% del total provino del Mercosur y un 16% de la Unión Europea.

Ampliación del déficit comercial con Brasil

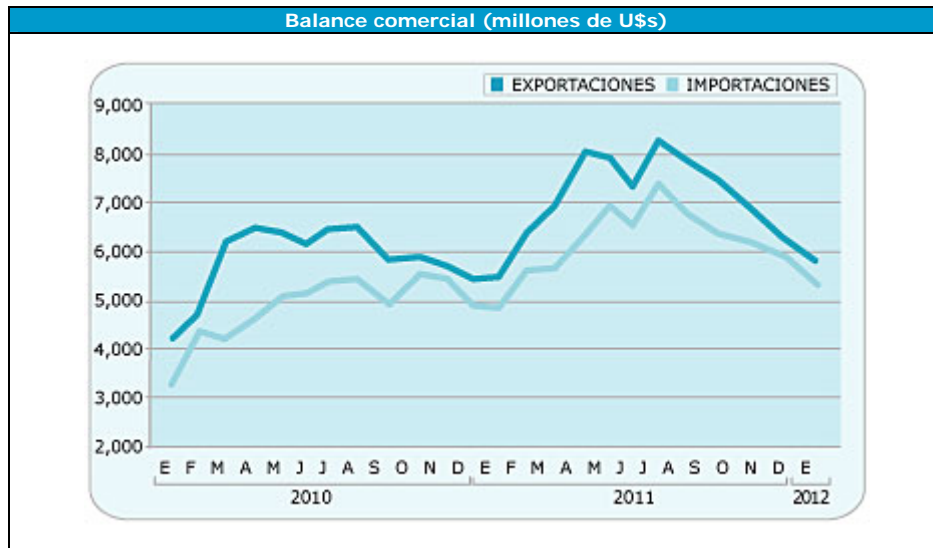
En 2011 el balance comercial con Brasil arrojó un déficit para nuestro país de u\$s 5.803 millones, es decir, **41% por encima** del registrado el año anterior.

El **flujo total** del comercio bilateral ascendió al récord de u\$s 39.613 millones, nivel que evidencia la importancia del intercambio entre ambos países.

Las **exportaciones** argentinas sumaron u\$s 16.905 millones, con un incremento interanual de 17,1%. A su vez, las **importaciones** fueron de 22.708 millones, implicando una suba de 22,6%.

PERSPECTIVAS

- Si se verificara en los próximos meses una leve desaceleración del ritmo de actividad económica -lo cual aparece como posible-, esto constituiría un factor que tendería a reducir el desempeño de las importaciones.
- También operaría como factor de disminución de las compras externas la amplia batería oficial de protección de la actividad local, que incluye los valores criterio de aduana, las licencias no automáticas de importación, las investigaciones sobre competencia desleal y la declaración jurada previa a la importación. Además de sugerencias oficiales informales, también deberán incluirse los próximos incrementos del arancel externo común en el ámbito del Mercosur.



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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	5.392	5.909	10
* Productos primarios	1.075	1.246	16
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	1.882	1.839	-2
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	1.949	2.221	14
* Combustibles y energía	486	603	24

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	4.879	5.358	10
* Bienes de capital	955	1.198	25
* Bienes Intermedios	1.592	1.686	6
* Combustibles y lubricantes	371	391	5
* Piezas y accesorios para bienes de capital	949	982	3
* Bienes de consumo	599	661	10
* Vehículos automotores de pasajeros	404	424	5
* Resto	9	17	89

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

SECTOR PUBLICO

SITUACION

- Con el resultado de diciembre, el superávit primario para el sector público nacional, medido en base caja, fue en 2011 de \$ 4.919,7 millones, en tanto el resultado financiero fue negativo en 30.663,8 millones.
- En enero de 2012 el superávit primario para el sector público nacional, medido en base caja, fue de \$ 622,4 millones. En lo que hace a los recursos y el gasto primario en sus distintos rubros, han seguido un comportamiento similar al observado en 2011. El resultado financiero del primer mes del año arrojó un resultado negativo de 2.815,1 millones.
- La recaudación tributaria en enero de 2012 alcanzó la suma de \$ 52.844,0 millones, siendo 29,6 % más elevada que la obtenida en igual mes de 2011.

Resultado en 2011 del Sector Público Nacional

En el mes de **diciembre** de 2011 los recursos totales fueron de \$ 41.224,5 millones, mientras que el gasto primario fue de 49.337,1 millones, siendo así el resultado primario negativo en 8.112,6 millones. Por su parte, el resultado financiero de diciembre fue un déficit de 22.354,0 millones.

Con el resultado de diciembre, el **superávit primario para el sector público nacional**, medido en base caja, fue en **2011** de \$ 4.919,7 millones.

Durante el ejercicio 2011 se reafirmó el crecimiento real de la **recaudación tributaria** -especialmente IVA y ganancias-, aún más allá de la importancia de los recursos derivados del comercio exterior.

A su vez, el sustancial incremento de la recaudación de los aportes y contribuciones de la **seguridad social** es reflejo del incremento de los salarios de los trabajadores y del aumento del empleo y la formalización del mismo.

La evolución de las erogaciones por prestaciones de la seguridad social, que crecieron un 37,4%, demuestra el proceso de mejora de los haberes de los pasivos desde la implantación de la Ley de Movilidad Jubilatoria y la mayor cobertura del sistema.

Durante 2011 se verifica un fuerte incremento de la **inversión real directa**, que creció un 40,3 % interanual, equivalente a unos \$ 7.025 millones adicionales de inversión, sobresaliendo los emprendimientos administrados por Vialidad Nacional, como así también el "Programa Conectar-Igualdad.com.ar" y los proyectos de ENASA, especialmente Atucha II.

También subieron las **transferencias corrientes al sector privado**, que se elevaron debido al impacto de la Asignación Universal por Hijo para la Protección Social, el incremento de las coberturas asistenciales administradas por el INSSJyP (PAMI) y las mayores compensaciones a los usuarios de la energía eléctrica y del transporte.

Se destacan el fuerte incremento en la asignación de recursos a las universidades nacionales y la transferencia del Tesoro Nacional a provincias y municipios para el financiamiento de obras de infraestructura vial, educativa, de salud y social en general, distribuida a través del **Fondo Federal Solidario**, que transfirió en el año \$ 7.249,4 millones.

El incremento de **erogaciones por Intereses** obedeció al pago correspondiente a las Unidades Vinculadas al PBI (Cupón PBI) durante 2011, pago que no se realizó en 2010 debido a que en 2009 el crecimiento efectivo estuvo por debajo de la base proyectada. El pago del Cupón PBI influyó para que al cierre de 2011 el **resultado financiero** fuera negativo en \$ 30.663,8 millones.

En cuanto al mes de **enero de 2012**, el superávit primario para el sector público nacional, medido en base caja, fue de \$ 622,4 millones. En lo que hace a los recursos y el gasto primario en sus distintos rubros, han seguido un comportamiento similar al observado en 2011. El resultado financiero del primer mes del año arrojó un resultado negativo de 2.815,1 millones.

La recaudación tributaria de enero

Se destacan en el mes los **aumentos de la recaudación** de los aportes y contribuciones de la seguridad social, el IVA, ganancias y los derechos de exportación.

El **IVA** creció 27,8 % interanual, al recaudar \$ 15.133,2 millones, como consecuencia del importante nivel de transacciones económicas. Dentro de éste, el IVA- DGI sumó 11.086,4 millones y se elevó 36,0%, mientras que el IVA-DGA lo hizo en 5,0 % al recaudar 4.396,8 millones.

Por su parte, el impuesto a los **créditos y débitos en cuenta corriente** recaudó \$ 3.253,5 millones, representando una suba del 22,2 % respecto a enero de 2011.

En enero último el IVA, junto con el impuesto a los créditos y débitos bancarios, explicó un tercio del aumento en la recaudación interanual, confirmando el buen desempeño de la actividad económica interna.

A su vez, el **impuesto a las ganancias**, con \$ 9.501,8 millones, mostró un aumento en el mes de 33,6 %, originado tanto en las mayores retenciones y percepciones, como en los pagos de anticipos de las sociedades.

A su vez, los **derechos de exportación** recaudaron \$ 4.622,2 millones y se elevaron un 28,2 % interanual, distribuyéndose a través del Fondo Federal Solidario a las provincias y municipios para el desarrollo de obras la suma de \$ 590,5 millones, lo que fue 27,6 % más que en igual mes de 2011.

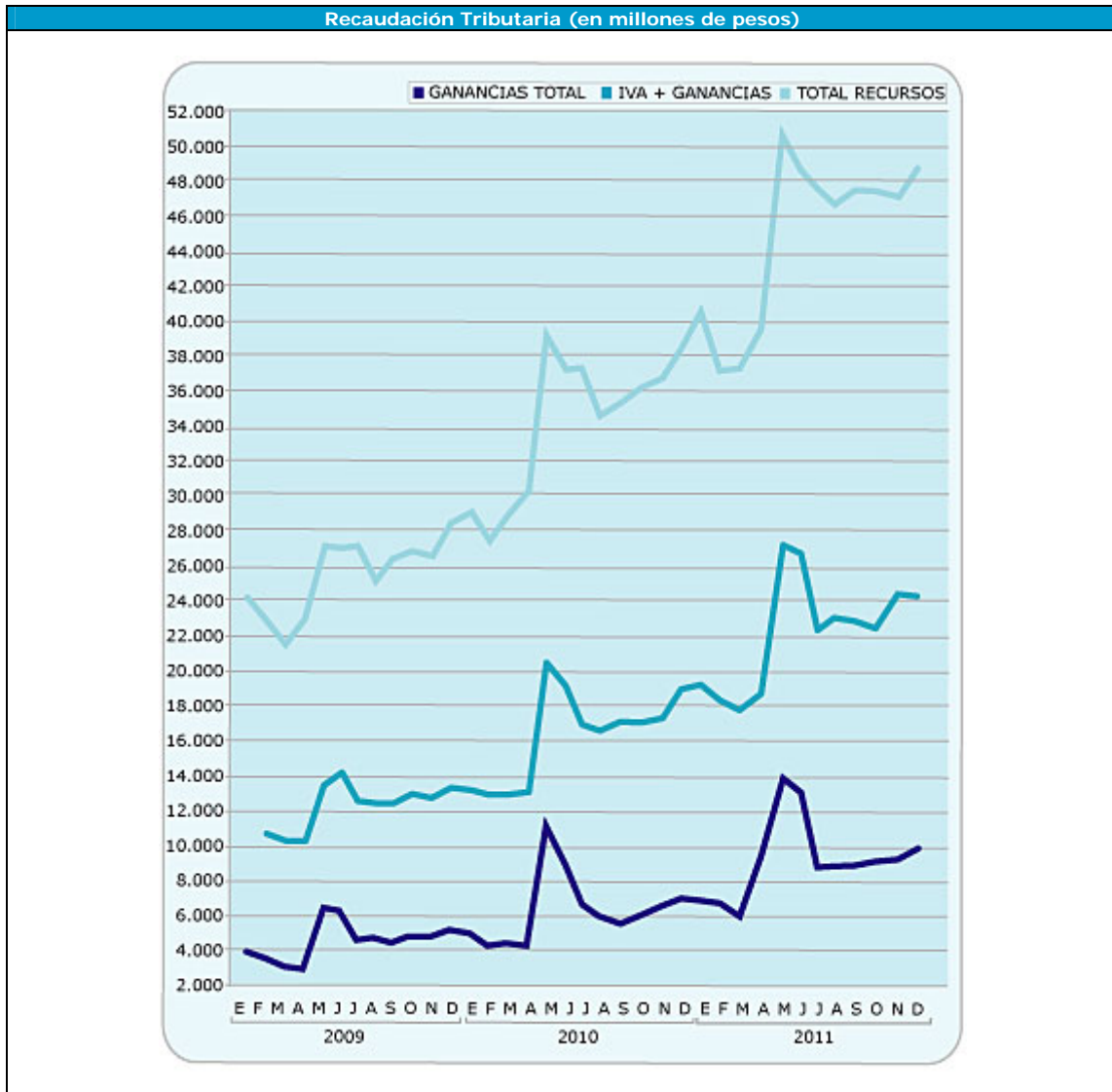
La recaudación de **aportes y contribuciones de la seguridad social** fue mayor en un 32,8 % a la obtenida en enero de 2011, como consecuencia de los incrementos de los salarios.

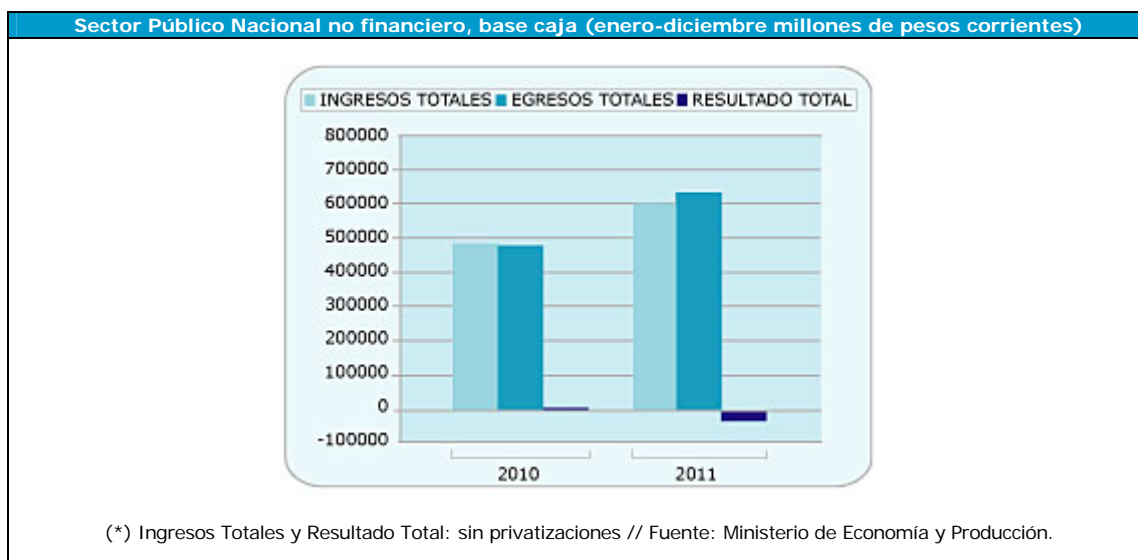
Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de enero último las provincias se vieron favorecidas en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 12.411,8 millones, que significaron un incremento del 29,5 % en relación a enero de 2011.

Por su parte el sistema de seguridad social aumentó sus ingresos un 27,9 %, al corresponderle \$ 15.647,2 millones, en tanto la administración nacional recibió 23.182,4 millones, que representaron una suba de 27,8 % y continúa siendo la mayor participación absoluta, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que por el momento no se coparticipan.

PERSPECTIVAS

- El año 2012 se presenta con restricciones financieras para el sector público, debido al sostenido incremento que ha mostrado el nivel de gastos. La eliminación de subsidios a los sectores proveedores de servicios públicos tiene como objetivo tratar de disminuir las erogaciones del Estado. Esto se ha sumado a distintas restricciones a partidas operativas, que persiguen el mismo fin.
- Resultará de suma importancia la evolución del nivel de actividad económica, a fin de obtener una recaudación satisfactoria en términos presupuestarios.





ECONOMÍA INTERNACIONAL

SITUACION

- En la cumbre realizada en Bruselas a fines de enero último, 25 países de la Unión Europea (UE) -todos menos Gran Bretaña y la República Checa- suscribieron un nuevo "pacto de unión fiscal", impulsado principalmente por Alemania. A partir de la ratificación del acuerdo, las constituciones nacionales de los países de la UE deberán incorporar la regla de que el déficit presupuestario sea menor o igual a 0,5 % del PIB.
- En el informe sobre "Global risks 2012", elaborado por el Foro Económico Mundial (WEF) para la reciente reunión de Davos, se llama la atención sobre diversas tendencias que están alimentando resentimientos en el mundo, tales como la creciente cantidad de jóvenes con escasa posibilidad de encontrar empleo, el número creciente de adultos que dependen de Estados muy endeudados, y la ampliación de la brecha entre ricos y pobres.
- La Reserva Federal de Estados Unidos extendió hasta fines de 2014 su compromiso de mantener en niveles excepcionalmente bajos la tasa de interés de referencia (por debajo de 0,25 % desde diciembre de 2008) y fijó -por primera vez en su historia- la meta de inflación en 2 % a largo plazo.

Previsiones del FMI para 2012

En su informe sobre "**Perspectivas de la economía mundial**" de fines de enero último, el Fondo Monetario Internacional prevé que en el corriente año se observaría una **desaceleración** de la actividad económica mundial, pero no su colapso.

La mayoría de las economías **desarrolladas** evitaría una nueva recesión, en tanto que las economías **emergentes y en desarrollo** reducirían su fuerte ritmo de actividad.

Este pronóstico parte del supuesto de que en la **Eurozona** las autoridades intensificarán sus esfuerzos para enfrentar la crisis, lográndose que las tasas para bonos soberanos se estabilicen en torno a los actuales niveles, que se limite el apalancamiento del sistema financiero y que se contengan los potenciales contagios comerciales y financieros a otras regiones.

Con respecto al **ajuste fiscal**, el Fondo estima que el mismo es suficiente en la mayoría de las economías desarrolladas. También se señala que un ajuste fiscal excesivo a corto plazo socavaría aún más la actividad económica.

El informe estima que en 2012 la **economía global** crecerá 3,3 % respecto del año anterior (por debajo del 3,8 % en 2011 y 5,0 % en 2010), como consecuencia de trayectorias diversas:

- un 5,4 % de crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo, incluyendo 8,2 % en China, 7,0 % en India y 3,6 % para América Latina y el Caribe, y
- una expansión de 1,8 % en Estados Unidos y una disminución de 0,5 % en la Eurozona.

Puede observarse que las previsiones del FMI para la Eurozona se han reducido respecto de su anterior estimación, pasando de un alza de 1,1 % a una reducción de 0,5 %.

Esta desmejora incluyó a las dos economías más grandes del bloque: Alemania (de 1,3 % a 0,3 %) y Francia (de 1,4 % a 0,2%). Las mayores reducciones correspondieron a España (de 1,1 % a -1,7 %) e Italia (de 0,3 a -2,2%).

Limitaciones de política económica en la Eurozona

A principios de febrero y ante la posibilidad de que la Unión Europea adopte un plan fiscal de austeridad, **Martin Feldstein** (profesor de Harvard y presidente de la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas, en "La Nación", Bs. As., 12.2.2012) compara las respuestas de los países europeos a caídas de la demanda agregada **antes y después de la adopción del euro**.

A tal fin, toma como ejemplo una supuesta reducción sustancial de la demanda de las exportaciones de Francia en la década de 1990, que podrían llevar a una baja de la producción y el empleo en el país. Para evitar esto, la banca central francesa hubiera **reducido las tasas de interés**. Y el **déficit fiscal aumentaría** por una doble vía: a) los "estabilizadores automáticos o cíclicos" de reducción de los ingresos por una menor recaudación tributaria (debida a la disminución de la producción y los ingresos) y mayores gastos por transferencias, y b) una política fiscal de aumentar gastos y/o reducir impuestos.

Además, la caída de las exportaciones estimularía una baja del valor relativo del franco frente a otras monedas (**devaluación**), potenciado esto por las menores tasas de interés. Esta combinación de cambios monetarios, fiscales y cambiarios hubieran **estimulado la producción y el empleo**, evitando su caída.

Pero con la instalación de la Eurozona desapareció la posibilidad de devaluar una moneda ahora desplazada y tampoco se podría reducir la tasa de interés que ahora está determinada por el Banco Central Europeo. Por tanto, la **única política anticíclica** disponible para Francia **es la fiscal**: reducir la recaudación y/o incrementar el gasto público.

Lamentablemente, varios países de la Eurozona permitieron que los déficit fiscales aumentaran en épocas de bonanza, no sólo cuando la demanda agregada era débil. Así, la deuda nacional de esos países creció a raíz de **déficit fiscales "estructurales"**, además de los "cíclicos".

La **cumbre de la Unión Europea** en Bruselas a principios de diciembre intentó evitar una acumulación de deuda en el futuro, para lo cual se acordaron topes de déficit fiscal y sanciones en caso de excesos.

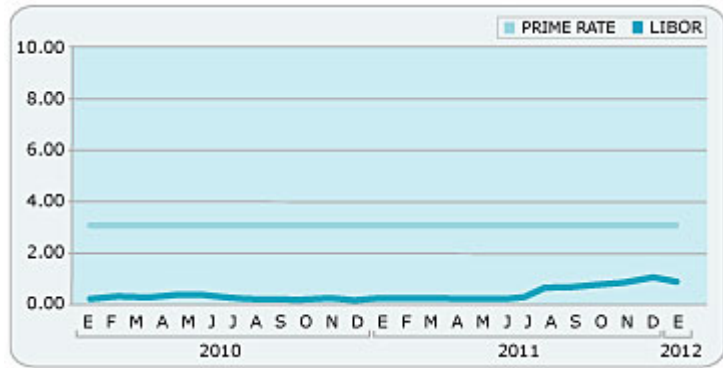
Al respecto, Feldstein llama la atención sobre el peligro de interpretaciones demasiado restrictivas (mayores exigencias de austeridad fiscal) de las reglas propuestas en la cumbre, que podrían llegar a desembocar en una "espiral descendente de la demanda y en una grave depresión".

PERSPECTIVAS

- En su informe semestral de mediados de enero, el Banco Mundial -a partir de la crisis en la Eurozona- redujo su previsión de crecimiento mundial en 2012 a 2,5 % (3,3 %, según el FMI), estimando una contracción de 0,3 % para la Eurozona, un aumento de 1,4 % en los países de altos ingresos y una desaceleración en algunas economías en vías de desarrollo como India y Brasil.
- A fines de diciembre último, el ministro de Industria de China estimó que en 2012 la producción industrial del país crecería 11 % -lo cual también será la meta oficial-, por debajo del 13,9 % alcanzado en 2011.
- China y Japón lograron un acuerdo para promover el uso del yen y del yuan en el comercio bilateral, tendiendo a desacelerar el uso del dólar estadounidense en Asia a partir del enorme volumen de intercambio entre las dos economías más grandes del continente.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

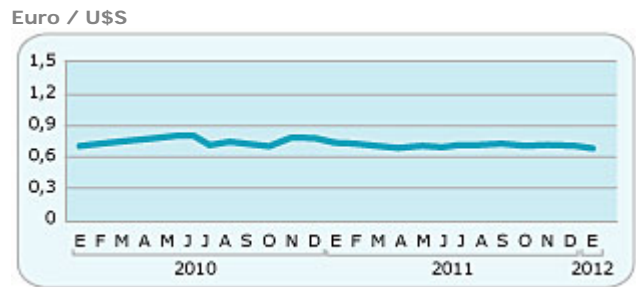
	LIBOR	Prime Rate
2010 E	0,38	3,25
F	0,38	3,25
M	0,44	3,25
A	0,53	3,25
M	0,75	3,25
J	0,75	3,25
J	0,66	3,25
A	0,50	3,25
S	0,46	3,25
O	0,45	3,25
N	0,46	3,25
D	0,45	3,25
2011 E	0,46	3,25
F	0,46	3,25
M	0,46	3,25
A	0,43	3,25
M	0,40	3,25
J	0,40	3,25
J	0,43	3,25
A	0,49	3,25
S	0,56	3,25
O	0,62	3,25
N	0,74	3,25
D	0,80	3,25
2011 E	0,77	3,25



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

Tipos de cambio en el exterior (1)

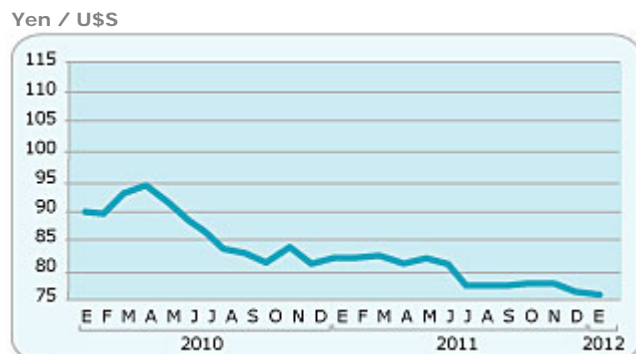
Euro/u\$s					
2010 E	0,721	2011 E	0,731	2012 E	0,764
F	0,734	F	0,725	F	
M	0,740	M	0,706	M	
A	0,752	A	0,675	A	
M	0,813	M	0,695	M	
J	0,817	J	0,690	J	
J	0,767	J	0,695	J	
A	0,789	A	0,695	A	
S	0,733	S	0,747	S	
O	0,718	O	0,722	O	
N	0,770	N	0,744	N	
D	0,747	D	0,772	D	



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

Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2010 E	90	2011 E	82	2012 E	76
F	89	F	82	F	
M	93	M	83	M	
A	94	A	81	A	
M	91	M	82	M	
J	88	J	81	J	
J	86	J	77	J	
A	84	A	77	A	
S	83	S	77	S	
O	81	O	78	O	
N	84	N	78	N	
D	81	D	77	D	



(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	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
2010	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
2011						
E	167,7	10,9	188,3	0,8	187,1	0,9
F	172,3	10,3	189,5	0,6	188,8	0,9
M	191,4	8,7	190,0	0,3	190,4	0,8
A	198,5	8,8	192,9	1,6	191,8	0,7
M	212,6	9,3	194,7	0,9	193,0	0,7
J	197,7	9,4	195,6	0,5	194,2	0,6
J	194,8	9,0	195,3	-0,2	195,2	0,5
A	199,4	10,1	196,5	0,6	196,1	0,5
S	195,5	8,9	196,2	-0,2	196,9	0,4
O	193,6	8,1	196,8	0,3	197,6	0,4
N	203,7	7,6	198,5	0,8	198,4	0,4
D	203,1	5,5	198,1	-0,2	199,1	0,4

Fuente: INDEC

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

Periodo	Billetes y monedas de Particulares	Depósitos (*)			Préstamos (*)	
		en \$	en u\$s	Total (**)	en \$	en u\$s
2011 E	111.180	316.619	15.707	379.460	197.475	8.143
F	111.407	324.486	15.460	386.798	200.999	8.398
M	110.409	335.113	15.173	396.552	203.205	8.570
A	113.538	343.542	15.756	407.834	210.622	8.739
M	115.146	353.123	15.711	417.345	218.348	8.952
J	122.638	360.641	15.801	425.599	231.557	9.183
J	127.958	358.450	15.767	423.438	240.253	9.460
A	128.114	362.847	15.952	429.163	245.648	9.769
S	129.625	373.353	15.695	439.327	259.451	9.854
O	130.894	380.427	15.907	447.801	268.105	10.045
N	134.903	388.086	13.269	444.887	276.656	9.962
D	150.730	398.819	13.338	456.215	284.539	9.599
2012 E	146.928	410.529	13.322	468.296	284.618	9.860

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

Fuente: INDEC.

Índice de Salarios (*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
2010 D	487,58	403,57	307,17	416,87	1,27
2011 E	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
M	541,18	457,97	313,45	456,48	2,95
J	564,50	476,95	318,67	473,52	3,73
J	591,80	489,04	328,25	492,52	4,01
A	608,99	493,92	330,80	502,85	2,10
S	626,01	497,68	330,96	512,18	1,86
O	633,07	503,03	336,32	518,39	1,21
N	641,97	523,87	336,74	527,14	1,69
D	662,06	535,79	336,91	539,64	2,37

(*) 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
2011 E	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
J	191,9	-0,7	38,3
J	192,9	0,5	32,4
A	191,9	-0,5	22,3
S	187,2	-2,4	14,6
O	176,3	-5,8	2,0
N	173,5	-1,6	-3,7
D	168,9	-2,7	-10,0
2011 E	176,8	4,7	-9,9

(*) 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	2011			2012		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	5.392	4.879	513	5.909	5.358	550
F	5.407	4.799	608			
M	6.305	5.638	667			
A	6.953	5.653	1.300			
M	8.043	6.363	1.680			
J	7.922	6.904	1.019			
J	7.317	6.645	672			
A	8.255	7.616	640			
S	7.959	6.895	1.064			
O	7.528	6.306	1.222			
N	6.920	6.236	684			
D	6.269	5.989	280			
Total	84.269	73.922	10.347			

Fuente: INDEC.

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

Período	2011			2012 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	124,79	0,7	0,7	136,91	0,9	0,9
F	125,71	0,7	1,5			
M	126,77	0,8	2,3			
A	127,83	0,8	3,2			
M	128,77	0,7	3,9			
J	129,69	0,7	4,7			
J	130,72	0,8	5,5			
A	131,81	0,8	6,4			
S	132,91	0,8	7,3			
O	133,75	0,6	8,0			
N	134,54	0,6	8,6			
D	135,67	0,8	9,5			

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

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

Período	2010			2011			2012 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	396,84	1,4	1,4	453,48	0,9	0,9	510,18	0,9	0,9
F	402,94	1,5	2,9	457,70	0,9	2,0			
M	409,06	1,5	4,5	462,10	1,0	3,0			
A	413,79	1,2	5,8	466,71	1,0	4,0			
M	418,79	1,2	7,0	471,51	1,1	5,1			
J	423,88	1,2	8,3	476,92	1,2	6,3			
J	427,98	1,0	9,3	481,72	1,0	7,4			
A	432,25	1,0	10,4	486,61	1,1	8,4			
S	436,28	0,9	11,4	491,60	1,1	9,6			
O	440,23	0,9	12,5	496,08	1,0	10,6			
N	444,38	0,9	13,5	500,73	0,9	11,6			
D	448,57	0,9	14,6	505,42	0,9	12,5			

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

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

Periodo	2010				2011				2012 (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	399,15	478,62	378,17	367,41	457,16	558,06	430,53	406,69	515,92	630,54	485,28	441,02
F	405,67	490,06	383,40	368,20	461,23	561,51	434,75	412,96				
M	411,49	498,56	388,51	378,05	465,74	573,28	437,35	415,82				
A	416,28	500,92	393,93	382,10	470,58	573,80	443,33	417,49				
M	421,37	504,36	399,46	386,01	475,48	580,13	453,51	420,92				
J	426,81	512,06	404,31	386,64	481,10	582,82	454,24	423,80				
J	431,21	515,93	408,84	386,86	486,01	588,77	458,88	427,19				
A	435,83	528,06	411,48	386,81	491,07	596,61	463,20	429,83				
S	440,04	538,54	414,04	388,44	496,20	605,10	467,46	433,06				
O	443,84	543,92	417,42	394,26	501,09	617,80	470,28	432,36				
N	448,04	548,92	421,42	397,75	505,89	625,21	474,39	435,06				
D	452,16	552,02	425,79	402,94	510,70	628,24	479,67	438,15				

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

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

Periodo	2010			2011			2012 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	368,1	0,8	0,8	460,9	1,7	1,7	544,2	4,8	4,8
F	376,0	2,1	3,0	459,0	1,8	3,5			
M	378,4	0,6	3,7	457,0	-0,3	3,2			
A	385,7	2,2	5,7	472,4	3,2	6,5			
M	400,7	3,9	9,8	474,4	0,4	7,0			
J	403,6	0,7	10,6	471,2	-0,7	6,3			
J	406,7	0,7	11,4	479,0	1,7	8,0			
A	417,5	2,7	14,4	488,6	2,0	10,4			
S	420,1	0,6	15,0	499,6	2,3	12,7			
O	421,9	0,4	15,6	506,6	2,3	14,3			
N	424,9	0,7	16,4	513,8	1,4	15,9			
D	443,4	4,4	21,5	519,4	1,2	17,3			

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