

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
Una economía con más restricciones	1
La economía china	1
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
A tres años de la caída de Lehman Brothers	2
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Reforma de la carta orgánica del BCRA	3
Ley de convertibilidad	4
Títulos y acciones	4
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Evolución de los precios	4
Mercado laboral	5
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
El Cono Sur es fijador de precios	7
Seguro agrícola	7
Un gen nacional contra la sequía	8
La comercialización del trigo, un problema aún no resuelto	8
Evolución de la ganadería	8
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Evolución de la producción manufacturera	10
Bajo uso de la capacidad instalada	10
Industria de la construcción	10
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Saldo comercial positivo en enero	11
Evolución por grandes rubros	12
Suba de los productos de exportación	12
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
La recaudación tributaria de febrero	14
Superávit primario y financiero en febrero	14
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Estimaciones de la Reserva Federal	16
Las debilidades del crecimiento brasileño	16
<b>INFORMACIÓN ESTADÍSTICA</b>	18

**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****Una economía con más restricciones | La economía china****Una economía con más restricciones**

Los números finales de 2011 muestran que la economía argentina evidencia un deterioro en varios de los principales indicadores. En particular, un déficit fiscal significativo, si se deduce la asistencia financiera del Banco Central, Anses y otros organismos públicos; un resultado de la cuenta corriente del balance de pagos que tiende a cero; una disminución del tipo de cambio real; problemas en el suministro de energía y combustible, y un persistente proceso inflacionario que no cede.

En tal contexto, **la dinámica del crecimiento económico ha ido perdiendo vitalidad**, como lo demuestran las cifras de producción y consumo correspondientes al último trimestre del año pasado. Así, por ejemplo, la producción industrial registró una expansión de casi 9% anual en la primera mitad de 2011, pero su expansión se redujo a 3,4% en el último trimestre de dicho año.

En enero del corriente año, por su parte, la producción del sector manufacturero registra un incremento anual, según el Indec, del 2,2%, e inferior al 1% según algunos cálculos privados. Una incidencia importante, en tal sentido, ha sido el comportamiento del rubro automotor, que experimentó una contracción interanual en enero del 9,6% en la producción y del 27,7% en las exportaciones (efecto Brasil).

La desaceleración en el ritmo de actividad económica reconoce la existencia de ciertas restricciones objetivas, tales como las trabas para la adquisición de determinados insumos importados o los problemas en la provisión de energía y combustibles. Sin embargo, el efecto más importante guarda relación con **la profundización de un clima de incertidumbre** que impacta negativamente sobre las expectativas de los agentes económicos en general y de los consumidores en particular.

En tal sentido y a manera de ejemplo, puede señalarse la indefinición sobre el alcance que finalmente tendrá el proceso de reducción o eliminación de los subsidios en las tarifas de los servicios públicos, como así también la indeterminación con respecto a la evolución del poder adquisitivo de los salarios en los próximos meses.

Está claro, de todos modos, que el objetivo inmediato del gobierno consiste en preservar un balance positivo de divisas, por un lado, y en recuperar solvencia fiscal, por el otro. En consecuencia, va adoptando sucesivas medidas con tales fines pero sin que los agentes económicos conozcan con alguna precisión cuál será el escenario definitivo.

La última propuesta significativa es la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central y la Ley de Convertibilidad. Por la primera, entre otras, se amplían los objetivos del BCRA, ya que no solo debe preservar el valor de la moneda sino también propender al desarrollo económico y a la generación de empleo. También flexibiliza la asistencia al Tesoro a través de una ampliación de los adelantos transitorios. Las reformas de la Ley de Convertibilidad también permiten aumentar la asistencia al Tesoro, al eliminar el concepto de reservas de libre disponibilidad -que eran el excedente de las reservas con relación a la base monetaria-.

En definitiva, es indudable que las reformas planteadas le otorgan mayores grados de libertad a la autoridad monetaria, en especial para asistir financieramente al Tesoro ante restricciones fiscales y el pago de la deuda pública. Sin embargo, tal flexibilización exige una utilización muy prudente por parte del Banco Central, en un contexto inflacionario, por una parte, y frente a una potencial fuga de divisas -en la actualidad reprimida temporalmente-, por la otra.

Finalmente, el complejo panorama interno encuentra un escenario internacional algo más distendido, después del incremento del apoyo financiero a los países europeos en problemas, también al sistema bancario y una modesta pero sostenida recuperación de la economía estadounidense. En tal circunstancia, se observa un reflujo de fondos hacia las economías emergentes y, lo que es más importante para nuestro país, un mejoramiento en el precio internacional de las materias primas agrícolas.

**La economía china**

A fin de aproximarse a la significación de la **economía china en el cuadro global**, es necesario apreciar las cifras siguientes:

- desde el inicio de su proceso de reformas económicas en 1978, el **producto interno bruto (PIB)** de China en dólares constantes ha crecido hasta 2010 a una tasa promedio de 10% anual, mayor al crecimiento mundial (3,4%), llegando así a superar a Japón y situarse como la segunda economía global con un PIB cercano a los u\$s 6.000 miles de millones;
- la participación china en el comercio mundial se ha más que duplicado en los últimos diez años, pasando a ser en 2009 y 2010 el **primer exportador y segundo importador global**, con 10,4% y 9,1% de los respectivos totales en 2010.

Teniendo en cuenta la enorme relevancia de la economía china en el mundo, importa especialmente revisar los efectos de la crisis económica iniciada a fines de 2008 sobre las **medidas de política macroeconómica** -en particular de medidas de política comercial- adoptadas por China. Esta revisión es el objeto del estudio del Centro de Economía Internacional de la Cancillería argentina titulado *China: las medidas de respuesta a la crisis económica internacional y su lugar en el comercio mundial*.

En lo referente a las reacciones en el **campo macroeconómico**, al igual que la mayoría de los países, China adoptó políticas fiscales y monetarias expansivas y puso en vigencia un conjunto de estímulos económicos destinado a impulsar la demanda interna de bienes y servicios frente a la baja de la demanda externa.

Es así que China pudo modificar sus políticas para proseguir con su alto ritmo de crecimiento -9,2% en 2009 y 10,3% en 2010-, en tanto que gran parte de las economías desarrolladas y en desarrollo entraba en una fase recesiva.

En lo relativo al intercambio, en general China no utilizó de modo significativo **políticas proteccionistas** en el comercio internacional para disminuir los efectos de la crisis, como tampoco lo hizo la gran mayoría de los países miembro de la Organización Mundial de Comercio (OMC).

Al respecto, las variaciones de aranceles a la importación fueron limitados a ciertos productos; la cantidad de investigaciones antidumping iniciadas fue similar al período anterior a la crisis; en licencias de importación no hubo cambios sustanciales, al igual que en materia de restricciones a la importación para el comercio de perfeccionamiento y en medidas sanitarias y fitosanitarias.

Aun cuando China se cuenta entre los países que recibieron más medidas en contra, tampoco parece haber aumentado la utilización de políticas comerciales discriminatorias **en contra de productos de origen chino** por parte de sus socios comerciales. Por ejemplo, no se ha registrado un incremento relativo del número de investigaciones antidumping ni de investigaciones en materia de derechos compensatorios y no se observa un mayor uso de las salvaguardias específicas contra China que en el período anterior a la crisis.

Tampoco se halló evidencia, por último, de que con la crisis haya aumentado la participación de China **en las controversias y en las preocupaciones comerciales** específicas en el área de obstáculos técnicos al comercio y en los temas sanitarios y fitosanitarios en el ámbito de la OMC.

Por otra parte, parece existir una confluencia básica entre las demandas de **la economía global** hacia China y los objetivos estratégicos de **las autoridades chinas**. Mientras que internacionalmente se desea que China continúe sosteniendo el debilitado crecimiento mundial mediante un estímulo preferencial a su consumo interno -y no como antes a la inversión y las exportaciones-, el gobierno chino también ha optado por privilegiar el consumo privado, de forma de atender las demandas de los crecientes contingentes de población urbana.

De forma coherente con la persistente debilidad de la demanda externa de bienes y servicios chinos, las autoridades proyectan para 2012 una tasa de **crecimiento de 7,5%**, el ritmo más reducido en ocho años.

Y como dijo recientemente su primer ministro, "la expansión de la **demandas del consumidor** es la gran prioridad para 2012", para lo cual se aumentarán los ingresos de los grupos bajos y medios. Pero considerando que oficialmente el acelerado crecimiento de la economía china es "desequilibrado, descoordinado e insostenible", se mantendrán los controles para contener las especulaciones (inmobiliaria y otras) y se controlará la tasa de inflación (4% proyectado para 2012).

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### • A tres años de la caída de Lehman Brothers (1)

Transcurridos más de tres años desde la caída de Lehman Brothers y del comienzo de la mayor contracción del PIB mundial desde la Segunda Guerra, la crisis financiera lejos está de haber sido superada. En algunas economías avanzadas es muy probable que se registre una tasa de crecimiento negativa o cercana a cero durante 2011. La recuperación prácticamente se detuvo durante el segundo trimestre de 2011, mientras que las revisiones a la baja señalan que el desempeño de la economía mundial es más endeble de lo previsto. La incertidumbre sobre la evolución de la demanda agregada pone de manifiesto que la recuperación será lenta y complicada.

A la inversa de las últimas décadas, los países emergentes se encuentran, en este caso, en una situación más favorable respecto de los desarrollados. Si bien en un principio se registró un descenso generalizado del nivel de actividad, en estos países la recuperación fue mucho más acelerada y sostenida en el tiempo. No obstante que la mayoría de las economías en desarrollo continúa creciendo a tasas vigorosas, plantea serios riesgos de desaceleración de la demanda agregada el hecho de que el nivel de actividad se haya debilitado más de lo previsto, tanto en los Estados Unidos como en la Unión Europea, en consonancia con la incertidumbre resultante de la creciente inestabilidad financiera.

La insolvencia de Grecia intensificó la inestabilidad del sistema financiero y arrastró a la crisis a los países de la Eurozona – Italia fue otra de las víctimas–, aunque merece destacarse que la crisis económica devino en una profunda crisis política, generando dudas sobre la consistencia de la integración y la solidaridad entre los países miembros de la UE.

La dicotomía entre la cesión del control de la política monetaria y cambiaria y la soberanía en materia fiscal, generó dudas sobre la determinación y liderazgo para resolver los desequilibrios. Los acontecimientos recientes constituyen una evidencia de que los problemas no se circunscriben al ámbito de las finanzas públicas sino que incluyen los déficit en cuenta corriente, el crecimiento endeble y las marcadas diferencias de competitividad al interior de la UE.

Uno de los problemas medulares y que deteriora la confianza es la inexistencia de un plan, de una estrategia y de un calendario de acciones que revierta la incertidumbre imperante y el declive de la economía. Indudablemente, la política económica se encuentra en un laberinto. Las posibilidades de la política fiscal activa para reactivar la demanda son bastante escasas.

En lo que se refiere a la política monetaria, la limitación de la Reserva Federal para utilizar este instrumento tiene que ver con el bajo nivel de la tasa de interés en EE.UU. El nuevo presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, parecería tener una posición menos rígida que su antecesor –Jean-Claude Trichet– ya que a poco de haber asumido redujo la tasa de interés en un cuarto de punto. De todos modos, el BCE no ha mostrado una voluntad muy decidida a recurrir a una política monetaria expansiva.

De todos modos, como se señalara anteriormente, el problema crucial que no encuentra solución, por el momento, refiere a la sustentabilidad del alto endeudamiento soberano, especialmente de los países europeos. La reestructuración de la deuda pública de los países más comprometidos a tasas de interés bastante más bajas a las que están tomando deuda en la actualidad, es un imperativo ya que si las perspectivas son de un lento crecimiento de las economías desarrolladas, cabría esperar un crecimiento de la relación deuda pública/PIB, agravándose el problema actual.

Por otro lado, no son pocos los economistas que consideran que una alternativa para reducir el excesivo endeudamiento sea recurrir a una aceleración de la inflación. Este cometido no aparece como una tarea sencilla. Por un lado, la recesión en las economías desarrolladas impone un escaso dinamismo a la demanda. Por otro, la globalización de los mercados financieros dificulta la licuación de la deuda, entre otros motivos porque la deuda privada estaría pactada a tasas de interés flotante y, en otros casos, la deuda contempla actualización por la tasa de inflación.

Las naciones en desarrollo enfrentarían un escenario más favorable que los países industrializados, salvo que de no reducirse la incertidumbre y mejorar las condiciones de la demanda agregada en estos últimos, es factible que en el mediano plazo la inestabilidad termine por contagiarlos vía el comercio internacional y los movimientos de capitales.

(1) Extracto del artículo de Sebastián Laffaye y Jorge Lucángeli publicado en "Revista de CEI", N° 19, Centro de Economía Internacional, Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto, Bs. As., diciembre 2011.

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- La reforma de la carta orgánica del Banco Central propuesta por el Poder Ejecutivo apunta, entre otras cuestiones, a flexibilizar el financiamiento por parte de la autoridad monetaria a la Tesorería ante un panorama fiscal más complicado.
- Además, se proyecta modificar la ley de convertibilidad con el objetivo de cambiar el cálculo de las denominadas "reservas de divisas de libre disponibilidad", para poder hacer frente a los próximos vencimientos de deuda.

### Reforma de la carta orgánica del BCRA

Al hablar ante la Asamblea Legislativa, a comienzos de marzo, la Presidenta de la Nación anunció el envío, que se produjo inmediatamente, de un proyecto de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central.

Los cambios propuestos para la autoridad monetaria pueden ser calificados de **profundos**, ya que más allá de cuestiones formales, avanza sobre temas de fondo tanto con respecto a su relación con el resto del sistema financiero como con referencia al Tesoro nacional.

Entre las cuestiones más relevantes sujetas a reformas se encuentran los propios objetivos fundamentales del Banco Central, ya que se deja claro que no solo deberá promover la estabilidad monetaria y financiera, sino también **el empleo y el desarrollo económico con equidad social**. En este aspecto podría decirse que en los últimos años la actuación del BCRA ha incidido más en el crecimiento de la economía y del empleo que en la consecución de una estabilidad monetaria.

En cuanto a la **asistencia al Tesoro**, las reformas tienden a hacer más laxa esa ayuda y permite elevar, por 18 meses y con "carácter excepcional", del 10% al 20%, el porcentaje que el fisco nacional podrá recibir como financiamiento del Banco Central en relación con la recomendación de los últimos doce meses.

Con respecto a este punto, los cambios propuestos durante su tratamiento legislativo implican que la mencionada asistencia podría llegar a los \$ 130.000 millones en el año 2012. Cabe destacar que ese guarismo se ubicó por debajo de los \$ 77.000 millones el último año.

El argumento esgrimido para esta flexibilización es el de poder actuar contracíclicamente, dado que en momentos de recesión económica también cae la recaudación tributaria sobre la que se calcula este aporte.

Otro asunto importante sobre el que se legisla, es el que faculta al directorio del Banco a determinar el nivel de reservas de oro, divisas y otros activos necesarios para la ejecución de la política cambiaria, tomando en consideración la evolución de las cuentas externas. Sobre este punto volveremos más adelante al tratar las reformas propuestas a la ley de convertibilidad.

En lo referente a la relación entre la autoridad monetaria y el resto del **sistema financiero**, se establece un control más directo de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, al quedar bajo la órbita del presidente del Banco.

Además, se incluyen **nuevas facultades** para el directorio del ente monetario, como la de regular la cantidad de dinero, las tasas de interés del mercado y regular y orientar el crédito.

## Ley de convertibilidad

En el mismo acto legislativo, la Presidenta anunció reformas en la ley de convertibilidad. Si bien en un primer momento se pensó que se avanzaría con su derogación total, luego se aclaró que cuestiones fundamentales, como la prohibición de la indexación, no iban a ser modificadas.

El principal cambio planteado es la eliminación de la obligación de que las **reservas de divisas** del Banco Central respalden el total de la base monetaria. Relacionado con esto, la autoridad monetaria ya no se vería obligada a mostrar en su balance y estados contables la composición, monto de las reservas y donde se encuentran invertidas, además de eximir las de hacerlo con el monto y composición de la base monetaria.

En concreto, se establece como ya dijimos, que será el **directorio de la entidad** el que fije el nivel de reservas necesarias para la ejecución de la política cambiaria, tomando en consideración la evolución de las cuentas externas.

De este modo y por diferencia entre las reservas totales y las reservas necesarias para llevar adelante la política cambiaria calculadas por el directorio, surgirá el monto de las denominadas "**reservas de libre disponibilidad**". Cabe destacar que las reservas de divisas de libre disponibilidad fue un concepto introducido en el año 2005, que modificó la original ley de convertibilidad del año 1991, y que permitió pagar la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional con reservas del Banco Central sin afectar la estructura básica de la ley de 1991.

## Títulos y acciones

El listado de los rendimientos de las inversiones financieras en **febrero** último fue encabezado por el **cupón PBI**, con un alza de 8,7%.

El **índice Merval**, representativo del panel de acciones líderes, cayó un 5%, influido decisivamente por el papel de YPF, que descendió un 24% en febrero y acumuló una baja del 36% desde la última semana de enero.

Esto se explica en que el mercado accionario aguardaba el anuncio de una reestatización o algún tipo de nacionalización de la compañía y que sería formalmente comunicado por la Presidenta en ocasión de su discurso ante la Asamblea Legislativa el día 1º de marzo. Al no producirse el referido anuncio, la cotización de YPF subió 17% en esa jornada.

## PERSPECTIVAS

- Un aspecto que podría considerarse como positivo -por parte de los bonistas- de la reforma de la carta orgánica del Banco Central, es que se tendería a garantizar el pago de la deuda. Esto debiera verse reflejado en un descenso en el indicador de riesgo país, algo que no ha ocurrido hasta el momento.
- Como contrapartida por la cara negativa de esta modificación estatutaria, se aguarda con interés una eventual reacción de los ahorristas y tenedores de moneda local ante la perspectiva de que sus pesos dejen de tener respaldo en divisas.

## PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

### SITUACION

- La tasa de inflación ha tendido a estabilizarse en los últimos meses, aunque persisten fuertes diferencias entre la información oficial y los cálculos privados. Para el Indec la variación anual de los precios al consumidor se ubica ligeramente abajo del 10%, mientras que para las estimaciones no oficiales asciende a algo más del 20%.
- El gobierno planteó la necesidad de limitar los aumentos salariales durante el corriente año, a un porcentaje sensiblemente inferior al registrado en 2011. Sin embargo, las posiciones políticas y las restricciones económicas permiten prever un clima de dificultades para alcanzar los respectivos acuerdos.

### Evolución de los precios

En el primer bimestre del año en curso los precios al consumidor experimentaron, de acuerdo a la medición oficial del Indec, una variación acumulada del **1,7%**. Por su parte y como es habitual, para las consultoras privadas el incremento acumulado en el bimestre fue aproximadamente **el doble** del consignado oficialmente.

En el mes de febrero último los principales aumentos se concentraron en **alimentos y bebidas** -por la mayor incidencia de carnes, frutas y verduras-, en gastos para la salud, en educación y en transporte -por el efecto pleno de las mayores tarifas en los subtes-. Por el contrario, por razones estacionales, se observó una caída en los precios del rubro de indumentaria.

La tasa de **inflación anual**, a su vez, tiende a estabilizarse, en niveles levemente inferiores al 10% para el Indec y algo superiores al 20% para los cálculos privados. La proyección para todo el año 2012, por su parte, depende de varios factores que pueden jugar contradictoriamente entre sí.

Por un lado, se espera que la **moderación en el crecimiento económico** opere en el sentido de limitar el impulso inflacionario. También es previsible que continúe actuando como un ancla antiinflacionaria, la trayectoria acotada del **tipo de cambio nominal**.

Sin embargo, hay también elementos que pueden acelerar el alza de los precios. Los dos aspectos principales, hoy sin exacta determinación, involucran al resultado final de las **negociaciones salariales**, por un lado, y a la magnitud y extensión del incremento de las **tarifas de los servicios públicos** frente a la política de reducción de **subsidios**, por el otro.

Por último, corresponde considerar los eventuales efectos de la reciente modificación de la Carta Orgánica del Banco Central, dado que amplía los márgenes de asistencia monetaria al Tesoro. Tal ampliación puede llegar a implicar consecuencias inflacionarias, si no se la aplica razonablemente.

### **Mercado laboral**

En el diseño de la política salarial para 2012 el gobierno nacional planteó la necesidad de establecer un **límite en los incrementos nominales** -sensiblemente inferior a los aumentos de 2011-, para lo cual sugirió la realización de un acuerdo económico y social entre el gobierno, los trabajadores y los empresarios.

Sin embargo, diversas circunstancias han impedido la concreción de tal acuerdo. En particular, las dificultades más visibles derivan de una elevada conflictividad en la relación política entre el gobierno y la CGT y en la heterogeneidad de las posiciones al interior del movimiento obrero.

El debate salarial más concreto, hasta el presente, se ha verificado en las paritarias **docentes**, en las cuales se observan serias dificultades para alcanzar los respectivos acuerdos y diferencias de criterio entre las distintas jurisdicciones provinciales.

En cuanto a la ocupación laboral, las recientes cifras difundidas por el Indec sobre el comportamiento del mercado de trabajo en el cuarto trimestre de 2011, señalan que la **desocupación** ha descendido a **6,7%** de la población económicamente activa. Este nivel se compara favorablemente con el 7,3% que se había registrado en el cuarto trimestre de 2010.

No obstante y dada la proyección de un menor crecimiento de la actividad económica en general a lo largo del corriente año, es poco probable esperar nuevos descensos significativos de la desocupación. Con mayor razón aún, si los incrementos salariales alcanzaran una elevada magnitud.

### **PERSPECTIVAS**

- Las proyecciones inflacionarias para el corriente año no difieren sensiblemente de lo observado en 2011. Se estima, de todos modos, que la moderación prevista en el crecimiento económico y la estabilidad del tipo de cambio deberían actuar en el sentido de limitar el alza de los precios, mientras que los aumentos salariales y la reducción de los subsidios tendrían el efecto contrario.
- En el mercado laboral se prevé un escenario conflictivo en las negociaciones salariales, en particular por las discrepancias existentes entre el gobierno y sectores significativos del movimiento obrero. Las dificultades para alcanzar acuerdos en las paritarias docentes parecen ser un buen ejemplo al respecto.

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

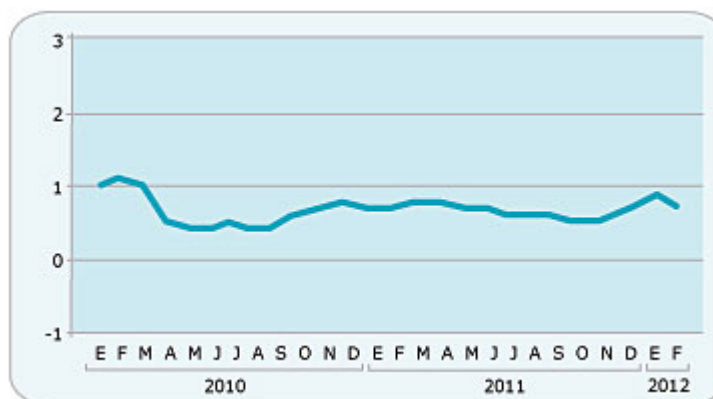
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	15,2
IV Trim. 04	45,9	40,4	12,1	14,3
I Trim. 05	45,2	39,4	13,0	12,7
II Trim. 05	45,6	40,1	12,1	12,8
III Trim. 05	46,2	41,1	11,1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

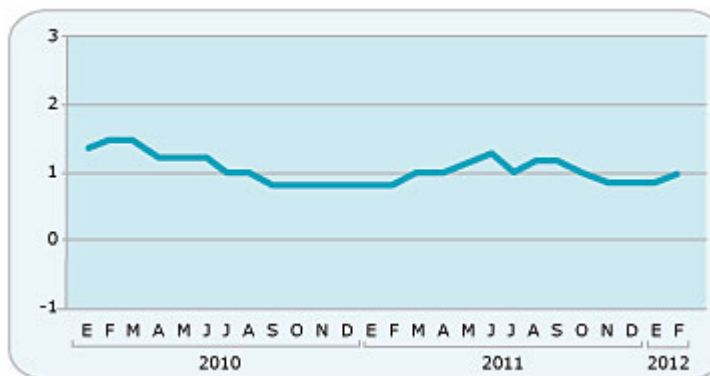
**Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

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

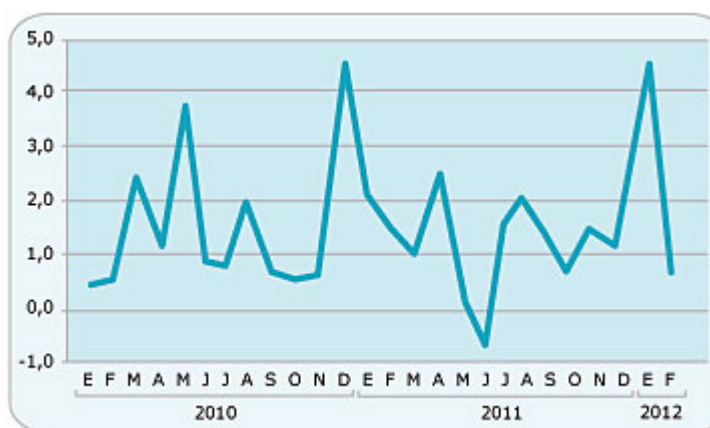
Precios al Consumidor (nivel general)



## Precios Mayoristas (nivel general)



## Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

## SECTOR AGROPECUARIO

## SITUACION

- La suba de los precios internacionales de los granos, liderados por la soja, significó un alivio sustantivo para el sector, que disimula los efectos de la sequía sobre las producciones de la campaña 2012/13, al punto tal que de comercializarse la totalidad de la producción a los valores actuales, las pérdidas de ingreso provenientes de la soja desaparecerían en relación a las proyecciones de ingreso para la campaña de referencia.
- En materia ganadera se conocieron cifras que dan cuenta de un incremento del rodeo vacuno, como primer resultado de la fase de retención por la que atraviesa el ciclo ganadero.

## El Cono Sur es fijador de precios

La contracción de la producción esperada de soja proveniente de los países del Mercosur, como consecuencia de adversos factores climáticos, resultó ser un **factor alcista** en el mercado internacional de granos, que llevó a un incremento del precio de la soja a un nivel superior a los u\$s 500 la tonelada, valor no esperado ni pronosticado aún por los analistas más optimistas. El maíz y el trigo, si bien se vieron arrastrados por la soja, tuvieron un comportamiento más errático. Cabe destacar que es la Argentina el país de mayor peso en este mercado, tanto en granos y subproductos como en aceite.

## Seguro agrícola

El elevado costo que significa para el Estado la cobertura de las emergencias agropecuarias, la eficiencia y eficacia sólo parcial que el sistema significa, aunados al desarrollo de productos financieros de seguros que abarcan al sector agropecuario, motivaron a las autoridades a anunciar la implementación de un **seguro agropecuario obligatorio**.



En este sentido es necesario tener en cuenta que un seguro multiriesgo es de un alto costo, lo cual se vería reflejado en **elevadas primas** que, aún cuando varían entre productos, no estarían al alcance de los productores. Los antecedentes de otros países como Brasil y España, por ejemplo, que cuentan con este tipo de producto, requieren un grado variable de subsidios por parte del Estado. Localmente, la provincia de Mendoza subsidia el aseguramiento de la vid que es, precisamente, el cultivo de mayor cobertura a nivel nacional.

Entre **otros factores** será conveniente analizar comparativamente los costos que para el Estado tendría el subsidio, con los derivados de la aplicación de la ley de emergencia agropecuaria, teniendo en cuenta en el análisis la mayor eficacia que el seguro tendría por sobre la emergencia, sobre todo para un amplio espectro de productores que, por el tamaño y volumen de su actividad, quedan fuera del alcance de los principales beneficios de la ley, como son las líneas de crédito promocionales y las prórrogas y condonaciones impositivas. Otro elemento a tener en cuenta es el acceso a un sistema de reaseguros, sea el existente en el mercado internacional, sea a través del desarrollo de un sistema nacional.

### Un gen nacional contra la sequía

El Conicet y la Universidad Nacional del Litoral son titulares de la patente del descubrimiento de un gen que, a través de una mayor resistencia a la sequía, implicará un incremento de **rendimientos de la soja** que superará el 15% y que, según experimentos realizados, puede llegar al 30%.

Para su producción, que estará **en el mercado** entre 2015 y 2017, se creó una alianza entre una sociedad de investigación local –Bioceres– y la empresa estadounidense Arcadia Biosciences.

La nueva empresa invertirá u\$s 20 millones para su inserción en los mercados, particularmente en Estados Unidos, Brasil, China e India y, naturalmente, la Argentina. Si bien su aplicación se iniciará con la soja, esta modificación genética es aplicable a cultivos como girasol, trigo, maíz y otros.

### La comercialización del trigo, un problema aún no resuelto

A pesar de la puesta en marcha de un **nuevo sistema de comercialización** que, se esperaba, generaría un nivel de competencia en el mercado del trigo capaz de llevar el precio al productor a los niveles del FAS teórico estimado por el Ministerio de Agricultura, los precios al productor siguieron sin acercarse a ese valor pleno.

Parte del problema residió en que el nuevo sistema se puso en marcha sólo parcialmente y cuando la comercialización del trigo de la campaña 2011/12 ya se hallaba muy avanzada. Ello podría indicar que los resultados sólo se percibirán en plenitud con el grano de la campaña 2012/13.

El sistema no alcanzó a darle la participación prevista al **sistema cooperativo**, encargado de comercializar el producto de los pequeños y medianos productores

Se estima que bajo el nuevo sistema se realizará también la comercialización del **maíz** de la próxima campaña. Las dificultades que ofrece la comercialización del trigo condujeron a una importante sustitución del cultivo por el de **cebada**, tanto forrajera como cervecera y todo parece indicar que las intenciones de siembra de la cosecha fina de la próxima campaña seguirán esa misma dirección.

### Evolución de la ganadería

Los datos de la segunda vacunación de 2011 indican que el rodeo nacional se ha **incrementado en 1.800.000 cabezas**, de las cuales 750.000 eran terneros. En sentido contrario, la **faena** de 2011 fue inferior en 9% a la de 2010, y en 32,5% a la de 2009.

Esta caída de la producción es manifestación del fuerte proceso de **recomposición del rodeo** que tuvo lugar en 2011 y que sólo experimentó una breve pausa como consecuencia de la sequía. Del total de animales faenados ese año, solo el 38,5% fueron **hembras**, otro indicio de la fuerte tendencia a la recomposición de stocks. A raíz de esta tendencia y del consecuente incremento de los precios, el consumo per cápita se contrajo hasta ubicarse en los 55,5 kg.

Por su parte, las **exportaciones** cayeron, según la Cámara de la Industria y Comercio de Carnes (CICCRA), aun más que la faena promedio, al disminuir en 15,7% respecto de 2010 y en 67,2% respecto de 2009.

### PERSPECTIVAS

- La gran incógnita del sector es la que se refiere a la evolución de los precios de los granos en el mercado internacional, ya que las opiniones no son coincidentes: algunos analistas aseguran que mientras persista el actual balance de oferta y demanda, y aunque el mercado se presente muy volátil –característica habitual de los mercados climáticos–, los precios seguirían en los elevados niveles actuales; otros pronósticos como el del USDA, apuntan a un futuro inmediato con precios sensiblemente inferiores.

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

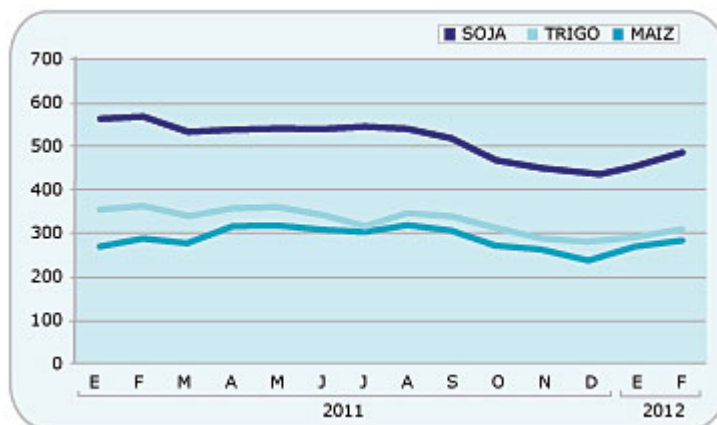
Año	2011	2012
E	7,276	7,964
F	7,862	8,915
M	8,253	
A	7,949	
M	7,800	
J	8,159	
J	8,238	
A	8,579	
S	8,554	
O	8,601	
N	8,673	
D	8,489	



(\*) 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
<b>2011 F</b>	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
<b>2012 E</b>	298,6	275,2	468,4
F	300,5	281,4	489,6



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

**SECTOR INDUSTRIAL****SITUACION**

- En los primeros meses del año se estaría observando -estacionalidad aparte- una cierta desaceleración de la actividad manufacturera, si bien para una descripción precisa se necesitará disponer de los datos de producción en el primer bimestre del año, dada la variabilidad derivada del período de vacaciones y mantenimiento.
- Durante el primer bimestre del año la producción de automotores aumentó 8,1% respecto de igual lapso de 2011, en tanto que la venta a concesionarios subió 10,9% y la exportación mostró una reducción de 9,9%, afectada por las menores ventas a Brasil.

**Evolución de la producción manufacturera**

Medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec, la producción manufacturera mostró en **enero** último -sin estacionalidad- una suba de 2,2% respecto de igual mes del año anterior, así como una reducción de 1,5% frente a diciembre de 2011.

A pesar de que una comparación adecuada deberá tener en consideración las cifras del primer bimestre del año en su conjunto -dadas las variaciones interanuales a raíz del período de vacaciones y mantenimiento-, se observa que el **mayor aumento de producción** en enero se registró en el bloque de la industria metalmeccánica, con 16,9% de suba, desplazando a los automotores de su tradicional primer lugar.

Siguieron a continuación los bloques de productos minerales no metálicos (5,6%), edición e impresión (3,5%) y sustancias y productos químicos (3,4%).

Los comportamientos **menos favorables** se registraron en los bloques de productos textiles (-10,1%), automotores (-9,6%), refinación de petróleo (-4,6%) y papel y cartón (0,2 %).

**Bajo uso de la capacidad instalada**

La utilización de la capacidad instalada de producción en la industria manufacturera **promedió 67,6%** en enero pasado.

Considerando que ese nivel es similar al observado en igual mes del año anterior y que el promedio de febrero de 2011 fue 80,4% -o sea, que el período de vacaciones se había concentrado en el **mes de enero**-, cabe deducir como probable que también en 2012 se verifique en enero el efecto de las vacaciones.

Los bloques sectoriales que presentaron en enero último las proporciones de más **baja utilización** fueron los de automotores (41,4%), industria metalmeccánica (62,2%), productos textiles (64,6%) y alimentos y bebidas (66,5%).

En cambio, los niveles de **mayor utilización** se registraron en los bloques de refinación de petróleo (82,5%), edición e impresión (77,3%), sustancias y productos químicos (77,0%) y productos de caucho y plástico (76,8%).

**Industria de la construcción**

De acuerdo al Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el Indec, en **enero** último se observaron -sin estacionalidad- aumentos de 1,2% respecto del mes anterior y de 4,7% frente a enero de 2011. Se debe esperar a contar con los datos de febrero, para efectuar un análisis adecuado tomando el primer bimestre en conjunto.

Se observó un importante grado de asimetría en las variaciones de los despachos al mercado interno de **insumos representativos** de la actividad del sector, en la comparación de enero pasado con relación a igual mes de 2011.

En este sentido, presentaron aumento los despachos de ladrillos huecos (13,2%), cemento Portland (4,9%) y pinturas (0,5%). Inversamente, se registraron reducciones en pisos y revestimientos cerámicos (-19,8%), asfalto (-17,7%) y hierro redondo para hormigón (-0,7%).

La **superficie a construir** registrada en enero por los permisos de edificación privada -en un conjunto representativo de 42 municipios- mostró subas de 2,3% respecto del mes precedente y de 46,8% frente a enero de 2011.

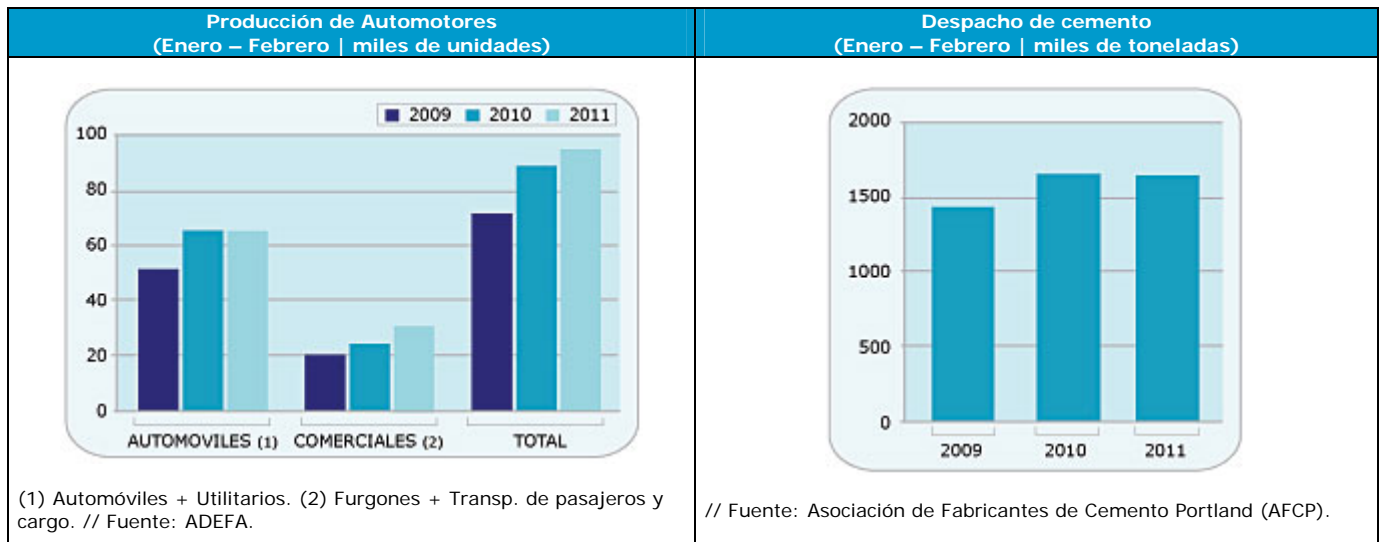
En la encuesta cualitativa efectuada por el Indec sobre las **previsiones de las empresas** en cuanto a su actividad en febrero, con relación al mes anterior, se recogieron las siguientes opiniones:

- entre las firmas que realizan principalmente **obras públicas**, 20,5% estima una disminución, 12,8% anticipa un incremento y el resto no aguarda cambios;

- entre las empresas volcadas principalmente a las **obras privadas**, 15,8% espera una suba, 5,3% prevé una reducción y el resto no estima variaciones.

## PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, la producción manufacturera -medida por el EMI del Indec- mostraría aumentos interanuales de 2, % en marzo y de 4,4% en 2012.
- Según últimas expectativas empresariales, se espera que en los meses próximos la evolución de la construcción privada tendría un comportamiento más favorable que el de la obra pública, la cual presentó una cierta desaceleración en los meses recientes.



## SECTOR EXTERNO

### SITUACION

- El balance comercial del primer bimestre del año -según cifras estimadas- arrojó un superávit de u\$s 1.891 millones, superior en 69 % al alcanzado en igual período de 2011.
- El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central -en base a una cesta de monedas- presentó en enero último subas de 1,0% respecto del mes anterior y de 0,4% frente a enero de 2011.
- La Secretaría de Comercio Interior continúa condicionando la aprobación de las compras externas de las mayores empresas importadoras a que éstas las compensen con mayores exportaciones y que presenten listas de precios al mercado interno.

### Saldo comercial positivo en enero

En enero último las exportaciones y las importaciones tuvieron **iguales variaciones interanuales** en términos relativos, al aumentar ambas en 10%. De este modo, se generó un superávit que resultó superior en 7% al del mismo mes del año anterior.

Los principales **montos y variaciones** del comercio exterior fueron en enero los siguientes, respecto de igual mes de 2011:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 5.909 millones, implicando un aumento de 10%, debido a una suba de 11% en los volúmenes físicos y una reducción de 1 % en los precios;
- las importaciones fueron de u\$s 5.358 millones, con un incremento de 10%, a raíz de alzas de 9% en las cantidades y de 1% en los precios, y
- el **saldo** fue positivo en u\$s 550 millones, mayor en 7%.

### Evolución por grandes rubros

Entre las **exportaciones por grandes rubros**, se destacaron -por su mayor variación porcentual- las de combustibles y energía, que subieron 24% interanual, debido a aumentos de 14% en las cantidades y de 9% en los precios.

Las colocaciones de productos primarios se incrementaron 16%, a raíz de volúmenes mayores en 26% y una baja de 8% en los precios.

A su vez, las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) tuvieron un alza de 14%, originada en subas de 11% en las cantidades y de 3% en los precios.

Las ventas de manufacturas de origen agropecuario disminuyeron 2%, debido a bajas de los volúmenes y los precios, ambas en 1%.

Por el lado de las **importaciones**, las de mayor incremento relativo fueron las de bienes de capital con 25%, a raíz de aumentos de 18% en las cantidades y de 6% en los precios.

Siguieron las compras de bienes intermedios, con 6% de suba, originada en alzas de 3%, tanto en los volúmenes como en los precios.

Las importaciones de combustibles y lubricantes aumentaron 5%, debido a un incremento de 34% en los precios y una reducción de 22% en las cantidades.

Las piezas y accesorios para bienes de capital subieron 3%, a raíz de un alza de 5% en los volúmenes y una disminución de 1% en los precios.

### Suba de los productos de exportación

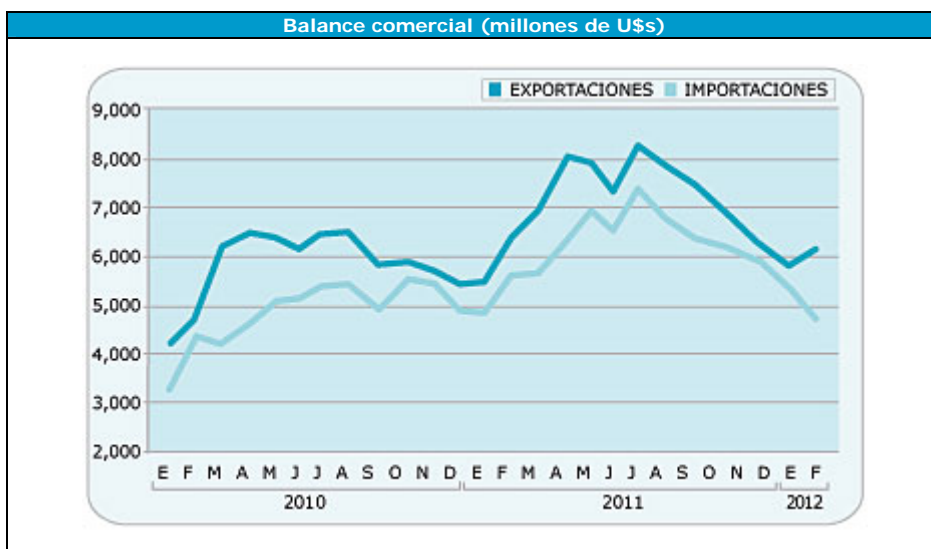
El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) confeccionado por el Banco Central aumentó **3,8% en febrero** último respecto del mes anterior, a raíz de incrementos de los precios en la mayoría de los productos del índice.

En particular, se destacaron por su incidencia en el índice las **alzas de las cotizaciones** de los *pellets* de soja (5,4%), porotos de soja (2,8%), petróleo crudo (5,2%), aceite de soja (3,0%), maíz (2,4%), cobre (5,0%), aluminio primario (3,0%), carne bovina (1,9%) y trigo (1,0%), observándose una baja del precio del acero (1,0%).

En los últimos **doce meses** el IPMP disminuyó 7,7%, aunque se sitúa 64% por encima del promedio histórico de la serie que comienza en 1996.

### PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central, el tipo de cambio nominal se situaría en \$ 4,39 por dólar estadounidense a fin de abril y en 4,89 a fin del corriente año.
- La misma fuente prevé que las reservas internacionales se ubiquen en un monto de u\$s 47.689 millones a fin de junio y en 47.469 millones a fin de 2012.
- Las empresas que se beneficien del alza del arancel externo común (AEC) para las importaciones de fuera del Mercosur, deberán comprometer una mayor inversión, el mantenimiento de precios en el mercado local y el aumento del empleo, entre otros requisitos.



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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
<b>Total</b>	10.799	12.007	11
* Productos primarios	2.170	2.715	25
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	3.751	3.980	6
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	3.821	4.094	7
* Combustibles y energía	1.057	1.218	15

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
<b>Total</b>	9.678	10.115	5
* Bienes de capital	2.049	2.087	2
* Bienes Intermedios	3.108	3.146	1
* Combustibles y lubricantes	747	840	12
* Piezas y accesorios para bienes de capital	1.810	1.930	7
* Bienes de consumo	1.137	1.171	3
* Vehículos automotores de pasajeros	808	897	11
* Resto	19	44	132

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

## SECTOR PUBLICO

### SITUACION

- La recaudación tributaria del mes de febrero de 2012 alcanzó los \$ 47.282,4 millones, siendo 28,7% más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado. Por su parte, la recaudación acumulada de los dos primeros meses del año ascendió a \$ 100.126,4, siendo un 29,2% superior a la de igual período de 2011.

- El superávit primario para el sector público nacional del mes de febrero de 2012, medido en base caja, fue de \$ 697,5 millones, siendo lo acumulado al primer bimestre del 2012 de \$ 1.319,9 millones.

## La recaudación tributaria de febrero

La recaudación tributaria del mes de febrero de 2012 alcanzó los \$ 47.282,4 millones, siendo **28,7% más elevada** que la obtenida en el mismo mes del año pasado. Se destacan en el mes la variación de la recaudación de los aportes y contribuciones de la seguridad social, el IVA, ganancias y los derechos de exportación.

El **IVA** creció 28,5% interanual, al recaudar \$ 13.731,1 millones como consecuencia del importante nivel de transacciones económicas. Dentro de este total el IVA-DGI sumó \$ 10.000,8 millones y se elevó 37,4%, mientras que el IVA-DGA lo hizo en 3,1%, al recaudar \$ 3.880,3 millones.

A su vez, el **impuesto a las ganancias**, con \$ 8.847,7 millones, mostró un aumento respecto a igual mes de 2011 de 28,8%, originado tanto en las mayores retenciones y percepciones, como en los pagos de anticipos de las sociedades.

Por su parte, los **derechos de exportación** recaudaron \$ 4.164,4 millones y se elevaron un 37,8% interanual, distribuyéndose a través del Fondo Federal Solidario a las provincias y municipios para el desarrollo de obras de infraestructura sanitaria, educativa, hospitalaria, de vivienda y vial.

En febrero último, el IVA junto con el impuesto a las ganancias y los derechos de exportación, explicaron dos tercios del aumento interanual de la recaudación, confirmando el buen desempeño de la actividad económica interna.

Por su parte, el **impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente** recaudó \$ 3.209,8, representando un incremento del 22,5% respecto a febrero de 2011.

La recaudación de **aportes y contribuciones de la seguridad social** fue mayor en un 29,1% a la obtenida en febrero de 2011, al recaudar \$ 12.450,8 millones, como consecuencia de los incrementos de los salarios.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de febrero de 2012 la administración nacional fue más favorecida, ya que recibió \$ 21.681,7 millones, representando un aumento del 29,1% y continúa siendo la mayor participación absoluta, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que no se coparticipan.

A su vez, las provincias ingresaron fondos por \$ 11.863,3 millones, que significaron un incremento del 27,1% en relación a febrero de 2011. El sistema de seguridad social aumentó sus ingresos un 28,7 %, al corresponderle \$ 11.927,2 millones.

La recaudación acumulada de los **dos primeros meses** del año 2012 ascendió a \$100.126,4, siendo un 29,2% superior a la de igual período de 2011.

## Superávit primario y financiero en febrero

El **superávit primario** para el sector público nacional del mes de febrero de 2012, medido en base caja, sumó \$ 697,5 millones, siendo lo acumulado al primer bimestre de \$ 1.319,9 millones.

En lo que hace a los **recursos**, el crecimiento señalado obedece en gran medida al aumento de los aportes y contribuciones a la seguridad social y a la importante recaudación de ingresos tributarios. Dentro de estos últimos, fueron fundamentales los aumentos observados en el impuesto al valor agregado, ganancias y derechos de exportación.

Con relación al **gasto primario**, se destacan las siguientes erogaciones:

- prestaciones de la seguridad social, por los incrementos de haberes que se otorgan semestralmente por la Ley de Movilidad Jubilatoria y por la mayor cantidad de beneficiarios.
- gastos de capital, con un fuerte incremento interanual de 73,8 % en la inversión real directa del mes, por las superiores erogaciones de la empresa Nucleoeléctrica Argentina S.A. para la prolongación de vida de la Central Embalse y para la terminación de la Central Nuclear Atucha II, y por las obras realizadas por Vialidad Nacional.
- transferencias de capital a las provincias y municipios, que crecieron en conjunto un 50,6 %, con destino mayormente a los programas de Desarrollo de la Infraestructura Habitacional "Techo Digno", Acciones para el Mejoramiento Habitacional y la Infraestructura Básica y Fortalecimiento Comunitario del Hábitat, así como para el Fondo Federal Solidario que acumula a febrero de 2012 unos \$ 902,3 millones.

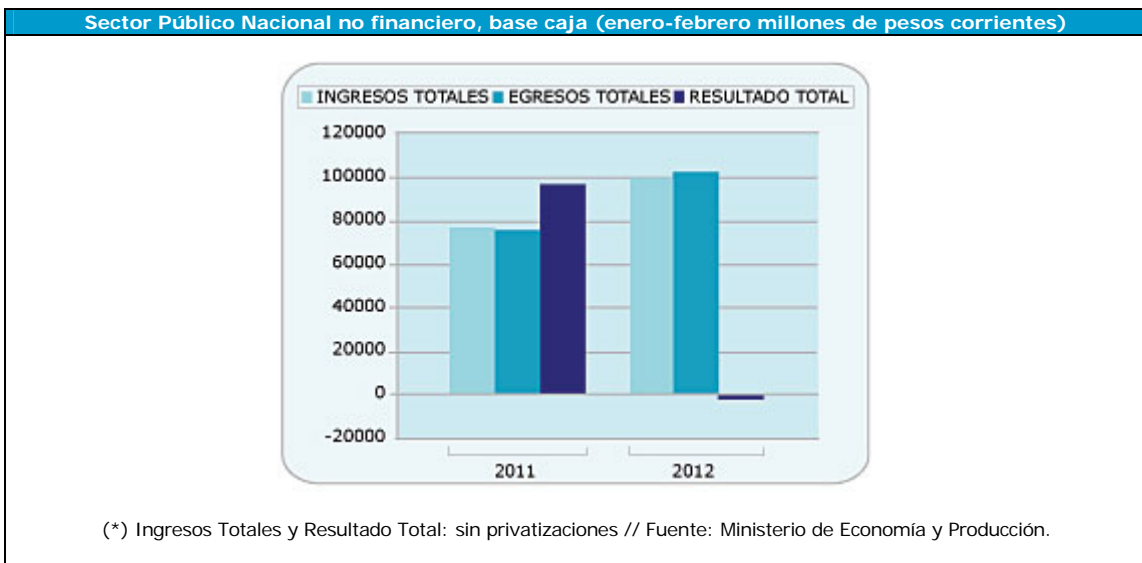
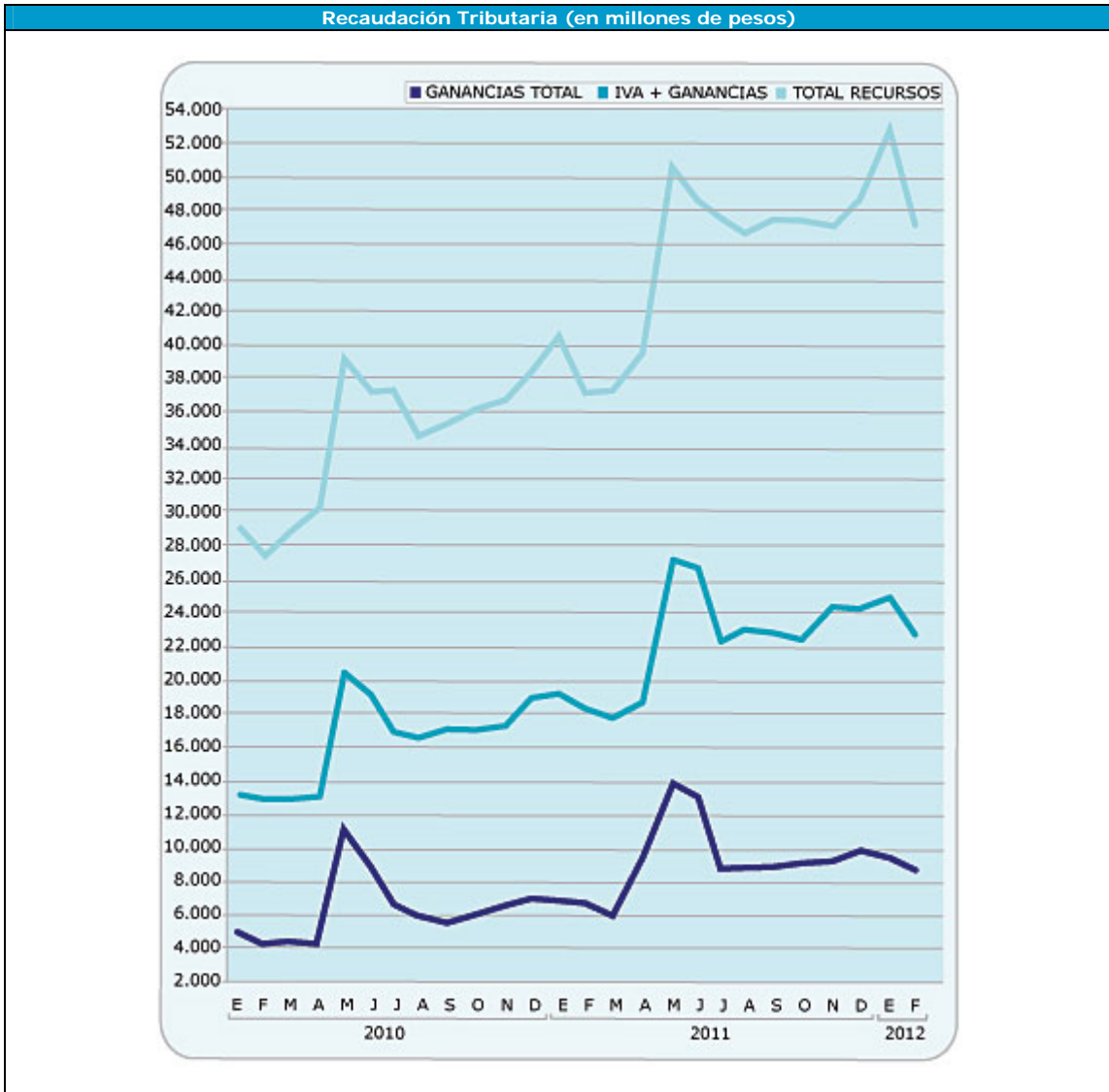
Es de destacar este mes, la obtención por parte del sector público nacional de un **superávit financiero** en base caja de \$ 94,6 millones, esto es, luego de considerar todos los gastos, incluidos los intereses de la deuda.

Sin embargo, el resultado acumulado de los **dos primeros meses** del año muestra un **déficit financiero** de \$ 2.719,60 millones.

## PERSPECTIVAS

- Si bien se mantiene el saldo positivo del resultado fiscal primario, el superávit sigue cayendo fuertemente a raíz del incremento del gasto público. Por otra parte, la suba del precio del petróleo, que aumentó en lo que va del año 14%, encareciendo las importantes importaciones de energía; la duda sobre la oportunidad para la eliminación de los subsidios a los servicios públicos, que era una de las alternativas para moderar el gasto, más los reclamos salariales en paritarias, son, entre otras, los aspectos que complicarán el logro del resultado buscado en las cuentas públicas para el corriente año.





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



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

## SITUACION

- Con un recorte cercano a 75% del valor presente de su deuda y una mejora en el perfil de vencimientos, Grecia realizó un *default* "ordenado" y recibió fondos del FMI, aunque no se vislumbra aún una solución a sus problemas estructurales.
- A mediados de marzo, la aprobación del rescate a Grecia, el resultado de la subasta de títulos públicos de España y el anuncio de algunos indicadores favorables en Estados Unidos, han contribuido a esbozar un cuadro global algo mejor que hace unos meses.
- Las políticas de austeridad fiscal en un contexto de contracción económica parecen haber llevado a situaciones de recesión en prácticamente todos los países de la periferia de Europa, sin que la disciplina fiscal inspire una mayor confianza que favorezca el crecimiento.

## Estimaciones de la Reserva Federal

A mediados de marzo último la Reserva Federal estadounidense decidió mantener la tasa de interés de referencia entre 0% y 0,25%, sin definirse sobre la posibilidad de un nuevo alivio monetario, aunque anticipó que las condiciones económicas probablemente exigirán la **vigencia de excepcionales bajas tasas de interés** al menos hasta fin de 2014.

Según el organismo, la economía de Estados Unidos prosigue con una **expansión moderada**, destacando las mejoras en las condiciones del mercado laboral. La **tasa de desocupación** ha bajado significativamente en meses recientes, aunque aún se mantiene alta -8,3% actualmente-, pudiéndose prever un descenso gradual en los próximos trimestres.

Las **expectativas inflacionarias** a largo plazo permanecen estables y probablemente se mantengan en el largo plazo en su meta de 2% o por debajo. En cuanto al repunte de los precios de la nafta, la Reserva Federal señaló que impulsarán al alza la inflación de modo temporal.

También indicó que las tensiones en los **mercados financieros internacionales** se han reducido, aunque todavía prosiguen generando riesgos significativos a la baja en la perspectiva económica

## Las debilidades del crecimiento brasileño

La tasa de **crecimiento económico** de Brasil en 2011 fue de 2,7% -menor a lo esperado-, luego de un ritmo de 7,5% en 2010.

La desaceleración fue notoria en la segunda mitad del año -especialmente en la industria-, cuando en el tercer trimestre se registró una baja de 0,1%, seguida en el último trimestre por un incremento de 0,3%. Sin embargo, la **tasa de desempleo** llegó en diciembre a un mínimo histórico de 4,7%.

Las autoridades se han fijado una meta de crecimiento para 2012 de **4,5/5,0%**, para lo cual se ampliaría fuertemente la **inversión**, tanto pública como privada. En esta materia, continuará el desarrollo del Plan de Aceleración del Crecimiento (PAC), el proyecto de explotación petrolera pre-sal, la reciente licitación de tres aeropuertos, el plan de construcción de 2,5 millones de viviendas populares hasta 2014 y diversos proyectos de inversión privada en la industria, como los anunciados para las ramas automotriz y petroquímica.

Con el objetivo de alentar la actividad económica, el gobierno continúa con su política de reducir gradualmente la **tasa de interés** de referencia, lo que hizo a principios de marzo, bajándola en 0,75 punto porcentual y llevándola a 9,75% anual.

Ésa fue la quinta disminución de la tasa de interés desde que en agosto pasado el Banco Central comenzó con esa tendencia, interrumpiendo el periodo de alzas mantenido desde el inicio de 2011 para contener la inflación.

Otro mecanismo a instrumentar será el de contener la apreciación de **la moneda brasileña**, que se ha revaluado en los primeros meses del año, a pesar de los obstáculos para el ingreso de capitales especulativos y de la reducción de la tasa de interés.

Ante esta evolución, el Banco Central se muestra activo en el mercado cambiario y parece haber fijado un mínimo de 1,70 real por dólar que no quiere dejar traspasar.

Además, al comenzar marzo, las autoridades extendieron el alcance del Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) a préstamos extranjeros con mayor plazo que el antes vigente.

El **balance comercial** de enero último arrojó un déficit por primera vez en 24 meses, a raíz de un mayor incremento de las importaciones que de las exportaciones.

La presidenta de Brasil ha enfatizado su denuncia sobre las políticas monetarias expansivas de los países desarrollados -"formas artificiales de proteccionismo"-, ya que parte de esos fondos fluyen especulativamente al mercado cambiario brasileño, provocando una apreciación del real y la consecuente debilidad competitiva de la producción del país.

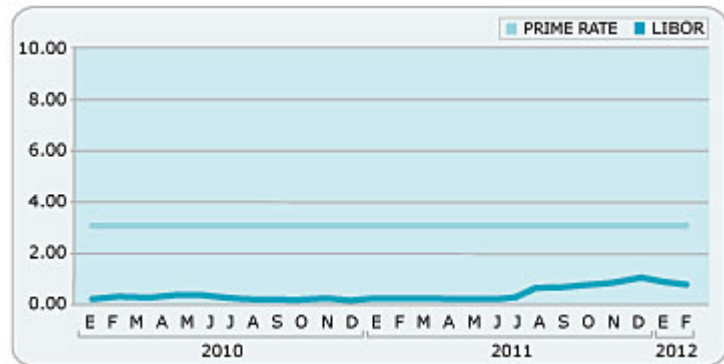
El ministro de Hacienda anunció a principios de marzo que se prepara un conjunto de **incentivos tributarios** para favorecer la producción industrial, que cayó 2,1% en febrero respecto de enero.

#### PERSPECTIVAS

- La titular del FMI advirtió que la economía mundial enfrenta fuertes vulnerabilidades económicas y financieras, entre ellas, la elevada deuda pública que persiste en Europa, el alto precio del petróleo y la perspectiva de que economías emergentes como China o India reduzcan su crecimiento a mediano plazo.
- La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estimó que desde el inicio de la crisis se eliminaron unos 27 millones de empleos, alcanzándose un total global de 197 millones de personas. De persistir las medidas de austeridad fiscal adoptadas en diversos países, el organismo prevé que la cantidad de desempleados en 2012 será mayor a los 200 millones.
- El Banco Central Europeo (BCE) estima que la economía de la Eurozona tendría en 2012 una contracción promedio de 0,1%, en tanto que la tasa de inflación alcanzaría a 2,4%, incremento superior al objetivo de 2%, fundamentalmente por el mayor precio del petróleo.

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

	LIBOR	Prime Rate
<b>2010 F</b>	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
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
<b>2011 E</b>	0,77	3,25
F	0,74	3,25

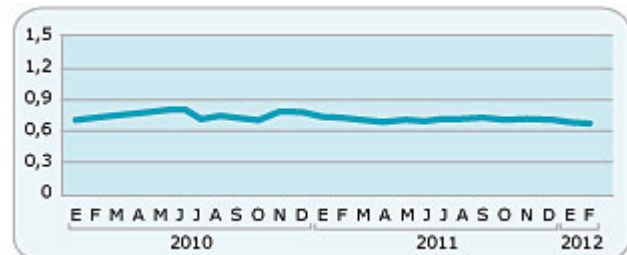


(1) En % anual; último día del mes.  
// Fuentes: Ambito Financiero.

#### 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	0,750
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	

#### Euro / U\$S

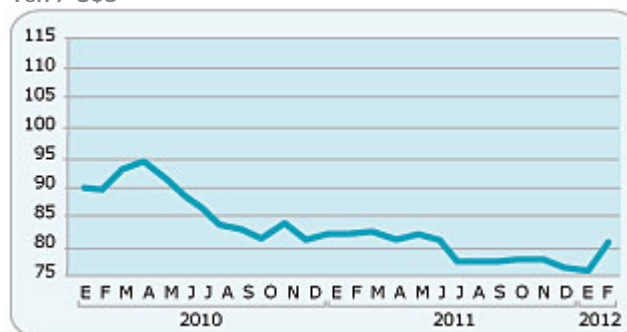


(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2010 E	90	2011 E	82	2012 E	76
F	89	F	82	F	81
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	

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 período 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>2011</b>	194,3	8,9				
E	167,7	10,9	188,8	1,1	187,7	1,0
F	172,3	10,3	190,0	0,6	189,5	0,9
M	191,4	8,7	190,2	0,1	191,1	0,9
A	198,5	8,8	193,0	1,5	192,6	0,8
M	212,6	9,3	194,8	0,9	193,9	0,7
J	197,7	9,4	195,6	0,4	195,0	0,6
J	194,8	9,0	194,9	-0,4	195,9	0,5
A	199,4	10,1	196,1	0,6	196,6	0,4
S	195,5	8,9	196,2	0,1	197,1	0,2
O	195,2	9,1	197,2	0,5	197,4	0,1
N	203,1	7,3	197,3	0,0	197,5	0,1
D	203,5	5,6	197,7	0,2	197,5	0,0
<b>2012</b>						
E	176,9	5,5	196,9	-0,4	197,4	0,0

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
<b>2011 F</b>	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
E	146.983	410.529	13.322	468.296	284.618	9.860
<b>2012 F</b>	146.418	418.614	13.210	476.163	292.200	9.723

(\*) 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
F	4,2	9,0	9,7	1,5	9,0
M	8,9	8,6	9,3	0,3	8,7
A	2,7	8,2	9,0	0,0	7,9
M	0,7	8,9	9,0	0,7	8,7
J	-5,5	8,1	8,8	-0,1	8,2
J	1,7	7,1	8,6	-0,6	7,4
A	4,9	5,1	8,1	0,0	5,3
S	3,2	5,1	7,7	0,6	4,9
O	-2,0	4,1	7,3	-0,4	4,3
N	3,9	4,0	7,0	1,7	3,3
D	0,7	2,2	6,5	0,7	1,3
<b>2012 E</b>	<b>-18,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,1</b>
F	4,8	2,7	2,4	-1,4	-0,8

Fuente: INDEC.

## Indice de Salarios (\*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Indice	Variación mensual (%)
<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
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
<b>2012 E</b>	667,27	550,48	336,91	545,19	1,03

(\*) 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>2011 F</b>	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
<b>2011 E</b>	176,8	4,7	-9,9
F	183,5	3,8	-7,7

(\*) 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	6.098	4.757	1.341
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			
<b>Total</b>	<b>84.269</b>	<b>73.922</b>	<b>10.347</b>			

Fuente: INDEC.

## Índice 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	137,92	0,7	1,7
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.

## Índice 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	510,26	0,9	0,9
F	402,94	1,5	2,9	457,70	0,9	2,0	515,42	1,0	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	515,70	630,68	485,35	441,02
F	405,67	490,06	383,40	368,20	461,23	561,51	434,75	412,96	521,11	644,29	488,60	442,96
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	544,9	4,8	4,8
F	376,0	2,1	3,0	459,0	1,8	3,5	549,2	0,8	5,8
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.