

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
Desaceleración del crecimiento económico	1
La economía de Brasil	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
Respuestas de los países de América Latina y el Caribe al alza y volatilidad de precios de los alimentos y opciones de colaboración	2
MONEDA Y FINANZAS	
Reforma y encajes	3
Programa monetario	4
Mercado cambiario segmentado	4
Bonos y acciones	4
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
Evolución de los precios	5
Salarios y empleo	5
SECTOR AGROPECUARIO	
Exportación, producción y precios	7
Evolución de la ganadería	8
SECTOR INDUSTRIAL	
Desaceleración en la industria manufacturera	10
Menor uso de la capacidad instalada	10
Baja la actividad de la construcción	10
SECTOR EXTERNO	
Mayor superávit comercial	11
Principales productos comerciados	12
Suba de los precios de exportación	12
SECTOR PÚBLICO	
La recaudación tributaria de marzo	14
Superávit primario y déficit financiero	14
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Políticas de austeridad en la Eurozona	16
Desequilibrios de stocks y de flujos	17
INFORMACIÓN 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

Desaceleración del crecimiento económico | La economía de Brasil

Desaceleración del crecimiento económico

El panorama económico que se hizo explícito desde los meses finales de 2011 y continúa en el primer tramo del año actual, muestra un **deterioro acentuado tanto en la ecuación fiscal como en el resultado del sector externo**. En consecuencia, el gobierno ha adoptado una serie de medidas tendientes a enfrentar tales desequilibrios, en particular por sus efectos de corto plazo.

En el plano fiscal comenzó con el anuncio de un esquema de **reducción de los subsidios** de las tarifas de la energía, agua y transporte público. Sin embargo, hasta el presente, tal política de reducción ha tenido avances muy modestos, posiblemente en atención a sus efectos sociales y también inflacionarios. En este contexto, hay que agregar un deterioro importante en la situación fiscal de las provincias.

Por lo tanto y frente a un escenario de continuidad del déficit en las cuentas públicas, el gobierno impulsó una **reforma a la Carta Orgánica del BCRA y a la Ley de Convertibilidad**. Tales reformas permiten incrementar la asistencia al Tesoro, a través de la ampliación de los adelantos transitorios y la eliminación del concepto de reservas de libre disponibilidad.

En el sector externo, por su parte, la trayectoria de 2011 mostró una disminución del superávit del comercio exterior y un resultado tendiendo a cero de la cuenta corriente del balance de pagos, con lo cual se formaron expectativas negativas sobre la respectiva evolución en el corriente año.

Frente a tales manifestaciones, el gobierno impuso **restricciones a las operaciones cambiarias, primero y sobre el flujo de importaciones, después**. A pesar de los conflictos que estas medidas generan -como, por ejemplo, un reclamo de la Organización Mundial de Comercio (OMC) firmado por 39 naciones-, está claro que el objetivo central consiste en preservar las reservas internacionales del BCRA.

Uno de los factores que ha incidido en el deterioro de las cuentas externas es el déficit creciente en el comercio exterior del rubro energía y combustibles. Se estima que las importaciones por tal concepto y durante el corriente año, podrían ascender a un monto que oscilaría entre u\$s 12.000 y 14.000 millones.

El incremento del consumo interno y la caída en la producción de petróleo y gas, explican el crecimiento de las importaciones. Frente a tal circunstancia, el gobierno finalmente decidió **la estatización parcial de YPF**, tomando gran parte de la mayoría accionaria que pertenecía a la empresa Repsol. Esta decisión, de todos modos, no implica un cambio en la ecuación energética en el corto plazo. Solo de la mano de fuertes inversiones podría pensarse en la recuperación del autoabastecimiento energético en un período más prolongado.

En el lapso enero-marzo del año en curso la refinación de petróleo muestra una caída del 4,6% con relación a igual período del año 2011 y dicha contracción explica -junto a otras ramas industriales como textiles, agroquímicos, aluminio y automotores-, la significativa desaceleración de la actividad manufacturera en su conjunto. En el primer trimestre del corriente año **el sector industrial registra una expansión del 1,1%**, mientras que en igual período del año pasado mostraba un incremento del 9,4%.

Si a la desaceleración de la producción industrial se le agrega un comportamiento similar en la construcción, cabe proyectar una moderación en la tasa de crecimiento para el conjunto de las actividades productivas. Y las primeras proyecciones (no oficiales) para el primer trimestre del año así lo sugieren.

La economía de Brasil

A En 2011 la economía brasileña tuvo un crecimiento de sólo 2,7%, luego del 7,6% alcanzado en 2010. Esa **desaceleración** reflejó en buena medida el escaso aumento de la industria (1,6%), afectada por la fortaleza del real y la debilidad de la demanda de los países desarrollados, además de los efectos del significativo recorte fiscal adoptado.

A pesar de ese comportamiento, en 2011 el producto interno bruto (PIB) de Brasil superó al de Gran Bretaña, pasando a ser la sexta economía mundial. Cabe apuntar que a ello contribuyeron decisivamente la crisis que atraviesan los países desarrollados en general, incluida Gran Bretaña, y la apreciación de la moneda brasileña.

A partir de 1999 Brasil adoptó para su política de estabilidad monetaria un régimen de **"metas de inflación"**, cuantificado en una banda de tasas predeterminadas. Para alcanzar esas metas tiene un papel central la política monetaria, ya que elevando la tasa de interés se debilita la demanda agregada y por lo tanto, se reducirá la inflación.

Es así que la **tasa de interés brasileña** se ubicó entre las más altas del mundo, alentando el ingreso de capitales especulativos, lo cual presionó hacia una **apreciación del real**. Además, esta apreciación también contribuía a frenar la inflación por los menores precios de los bienes transables con el exterior.

Desde mediados de 2011 el Banco Central comenzó a reducir la tasa de interés de referencia, llevándola desde 12,5% hasta el **actual 9,75%**.

Asimismo, la autoridad monetaria fue intensificando sus intervenciones en el mercado cambiario mediante la **compra de dólares**, a la vez que se anunció oficialmente que se tratará de mantener la cotización en torno de 1,80 reales por dólar (en 2011 se rozó el nivel de 1,50 reales).

Por otro lado, los importantes aumentos de liquidez adoptados ante la crisis en el mundo desarrollado ha merecido una denuncia por parte de las autoridades brasileñas, que apuntaron a una **“guerra de monedas”** como una práctica desleal. Ésta se produce al ingresar elevados montos de liquidez a países emergentes, con lo cual se aprecian sus monedas, facilitando así las exportaciones desde los países centrales.

A principios de abril el gobierno anunció un ambicioso **plan de estímulo a la industria**, el cual no consiste en medidas restrictivas como en otros países, subrayó el ministro de Economía. Enfatizó que Brasil alcanzará “la competitividad con el trabajador ganando más, ampliando el mercado consumidor, mejorando la demanda y estimulando las inversiones”.

Las medidas anunciadas persiguen el objetivo de lograr una **suba de 4,5% en el PIB** del corriente año y significan una renuncia fiscal estimada en casi u\$s 5.500 millones anuales, que sería compensada mediante un aumento de los impuestos sobre algunos productos, como bebidas y tabaco.

Entre las medidas dispuestas se incluye la eliminación de los **aportes patronales** al sistema previsional para 15 sectores -afectados especialmente por las elevadas importaciones-, lo cual insumirá unos u\$s 4.000 millones que serán aportados por el Tesoro nacional a la caja jubilatoria.

Por el **nuevo régimen automotor** para el período 2013-17 se establecen metas crecientes de contenido local o del Mercosur, pasando del 50% actual al 65%, entre otros requisitos. Las nuevas empresas a instalarse -varias con planes anunciados- pagarán 30 puntos adicionales del impuesto sobre productos industrializados (IPI) por sus importaciones, que constituirán créditos fiscales que se irán devolviendo a medida que se cumplan los requisitos.

El Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (Bndes) otorgará u\$s 25.000 millones de **créditos** para innovación tecnológica, en condiciones blandas y facilitando el acceso a Pymes.

Y en las **compras gubernamentales** los proveedores nacionales de bienes y servicios gozarán de un margen de preferencia incluso si su precio es entre 8% y 25% más alto que el del similar importado.

TEMAS DE ACTUALIDAD

• Respuestas de los países de América Latina y el Caribe al alza y volatilidad de precios de los alimentos y opciones de colaboración (1)

Recomendaciones de los países para una agenda futura de trabajo

Se destaca la necesidad de aumentar *la transparencia y competencia en los mercados de alimentos*. En ese sentido, se proponen medidas para establecer regulaciones regionales que favorezcan la eficiencia y la equidad en las cadenas de valor de los alimentos, armonizar las intervenciones de los gobiernos en la formación de los precios y enfrentar regionalmente el desafío de mejorar los sistemas de información estadística sobre producción, comercio e inventarios de alimentos.

Además, se debe procurar *mejorar el aprovechamiento de la zona de libre comercio de alimentos en la región*, proponiendo a los organismos de integración económica regional mecanismos e instrumentos para intensificar el comercio intrarregional de alimentos.

Asimismo, los participantes otorgaron gran relevancia a aquellas acciones y programas que hagan posible reducir la vulnerabilidad de los consumidores ante shocks de precios. Se hace necesario el desarrollo de un *enfoque regional para la seguridad alimentaria*. Se considera que el tema de la nutrición adecuada como objetivo explícito de las redes de protección social no está suficientemente instalado en la región.

Se destaca la promoción de la *cooperación regional en los programas de protección social*, es decir, el enfoque regional para el desarrollo de programas de protección social como parte de las políticas sociales de cada país. Se incluye en ese enfoque el intercambio de experiencias y aprendizaje en acciones de protección social y la elaboración de estudios internacionales sobre mejores prácticas en programas de protección social (incluyendo aquellos con enfoque productivo). En ausencia de cobertura de la protección social, el alza de precios puede provocar una reducción del consumo con graves consecuencias de desnutrición en muy corto plazo.

Entre las experiencias identificadas en los seminarios, algunas destacan por su presencia en las diferentes regiones y por los resultados alcanzados, como las *redes de protección social* y los *programas de alimentación*, la creación de *bancos de alimentos* y *programas tendientes a reducir o evitar pérdidas de postcosecha*.

En lo que respecta al ámbito productivo, los participantes identificaron como áreas prioritarias de acción la promoción y el apoyo a la agricultura familiar, la inversión y desarrollo de innovaciones tecnológicas, y la promoción de instrumentos de cobertura de riesgos. Por tal razón, es de primera prioridad trabajar en el mejoramiento de los sistemas productivos y en el *desarrollo de innovaciones tecnológicas* que permitan incrementar la oferta de alimentos en los mercados internos y en el mercado mundial. Esto supone una mayor inversión en programas de investigación y desarrollo, agricultura de precisión, sanidad, comercio, riego, siembra directa, inocuidad alimentaria, calidad, crédito, asistencia técnica e infraestructura de acopio, entre otras áreas críticas.

La política de *apoyo a la agricultura familiar* debe ser un eje prioritario para el logro de la seguridad alimentaria y nutricional, y para la estrategia de desarrollo agroalimentario. No se trata solamente de aliviar la pobreza rural, sino de aprovechar el potencial productivo de este sector más allá del autoconsumo. Se considera pertinente y relevante la creación de programas con un componente de desarrollo productivo especialmente diseñados para los agricultores más pobres (mediante sistemas

de compras públicas y subsidios focalizados para financiar asistencia técnica, microcrédito, acceso al agua, equipamiento comunitario, mejoramientos ambientales y agregación de valor, entre otros).

Para ello se considera importante:

- Impulsar regionalmente la investigación y la transferencia de tecnología con énfasis en la agricultura familiar.
- Orientar el manejo sostenible de los recursos naturales, incorporando las prácticas sustentables a la dinámica de la economía campesina.

En materia de *financiamiento a la agricultura, en particular a la agricultura familiar*, se hace indispensable contar con instituciones que puedan aportar no solamente crédito comercial, sino también capital de riesgo e instrumentos de seguro en caso de pérdidas de cosecha, así como, eventualmente, combinar con instrumentos de ahorro, opciones para la utilización de las remesas y nuevos medios de pago.

Igualmente es necesario un *fortalecimiento de la institucionalidad pública* de apoyo a la producción y de regulación medioambiental. Entre otras áreas, se precisa para ello el mejoramiento de los sistemas de comercialización y el fortalecimiento de los programas de investigación y transferencia de tecnología, de gestión del conocimiento (información), de gestión de riesgos y de adaptación al cambio climático.

Finalmente, hubo acuerdo en que los esfuerzos deben enmarcarse en *procesos globales de negociación*. Se consideró fundamental la culminación exitosa de la Ronda de Doha de la Organización Mundial del Comercio, así como la creación de reservas globales de alimentos para emergencias, la instalación de sistemas de monitoreo global de la producción y la creación de programas de investigación y desarrollo vinculados al cambio climático..

(1) Extracto del documento de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL-ONU), Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) e Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA); Santiago de Chile, 2011.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION
<ul style="list-style-type: none"> • Ya se encuentra vigente la carta orgánica del Banco Central reformada y aparecen las primeras discusiones con las entidades financieras en torno a la política de encajes.
<ul style="list-style-type: none"> • La autoridad monetaria vuelve a intervenir activamente comprando dólares en el mercado oficial de cambios, aunque esas divisas no se destinan, mayoritariamente, a engrosar las reservas. Estas adquisiciones se dan en un sistema cambiario con fuerte segmentación.

Reforma y encajes

Finalmente y en menos de un mes desde su presentación, el Poder Legislativo convirtió en ley la reforma de la **Carta Orgánica del Banco Central**.

Uno de los aspectos centrales que quedan por definir es el **nivel óptimo de reservas** que garantice un normal funcionamiento del mercado cambiario. Ese nivel, a partir del cual podrán considerarse las reservas como de "libre disponibilidad", deberá ser definido por el directorio del ente monetario, para lo cual se tomará en cuenta, "a priori", las divisas necesarias para hacer frente a las importaciones de bienes y servicios y las imprescindibles para el pago de deudas, entre otras variables.

Entre las reformas introducidas en la carta orgánica hay una que ya ha comenzado a generar discusiones entre el BCRA y las entidades financieras. Se trata de la eliminación de la posibilidad de **integrar los encajes bancarios** con el efectivo que las entidades tienen en las sucursales, transportadoras de caudales o cajeros automáticos y que obliga a depositarlos en una cuenta corriente en el Banco Central.

La posición de los bancos es que esta imposición, que no rigió para los cómputos de marzo, manteniéndose el "statu quo", podría afectar el nivel de liquidez del sistema financiero en su conjunto, provocando una suba de la **tasa de interés**. En este sentido, cabe señalar que las tasas de interés pasivas han tenido un recorrido a la baja en los últimos meses. La Badlar, que se ubicaba en 22% anual en noviembre, ahora se encuentra en el 12% anual.

Programa monetario

El Banco Central anunció el cumplimiento de las metas de **expansión monetaria** autofijadas para el primer trimestre del año. En marzo, el saldo promedio del indicador M2, que incluye el circulante en poder del público, los depósitos en cuenta corriente y cajas de ahorro, tanto del sector público como del privado, y los cheques cancelatorios, todo en pesos, se ubicó en los \$ 340.600 millones.

Las **compras de dólares** de la autoridad monetaria en el mercado de cambios se convirtieron en el principal factor de expansión de los medios de pagos en ese período.

Estas adquisiciones sumaron u\$s 3.577 millones, superando no sólo el nivel del primer trimestre del año pasado, sino también lo presupuestado para el período enero-marzo del 2012.

El segundo factor que explica este nivel de expansión monetaria son los **préstamos en pesos al sector privado**, con un alza del 5,3% en el trimestre y del 46,9% en la comparación interanual. Las colocaciones a plazo, en pesos, del sector privado aumentaron el 16%, unos \$ 17.300 millones, convirtiéndose en un factor contractivo del M2 señalado y, a su vez, expansivo del M3 (indicador más amplio que incluye la totalidad de los depósitos en pesos).

En cuanto al comportamiento del **sector público**, sus colocaciones a plazo aumentaron \$ 4.400 millones, compensando la expansión generada por el otorgamiento de adelantos transitorios y transferencia de utilidades por parte del Banco Central al Tesoro, en especial hacia fines de 2011.

Mercado cambiario segmentado

Hacia mediados de abril las **compras de dólares** del Banco Central en el mercado oficial de cambios ya sumaban u\$s 4.000 millones en el año, con jornadas en las que adquiría hasta u\$s 200 millones.

Esto se debe a que comienza a verificarse la entrada de divisas como producto de las liquidaciones de las **exportaciones agrícolas**, que alcanzan en el segundo trimestre del año su momento estacional más alto.

Cabe destacar que el programa monetario de 2012 proyecta compras por u\$s 9.000 millones para todo el período.

Además, puede verificarse que las **reservas** han crecido sólo u\$s 1.000 millones en el primer trimestre, dado que la autoridad monetaria destinó buena parte de las divisas adquiridas a cancelar deudas tanto con bancos centrales europeos y con el Banco de Basilea como con bancos locales.

Debe recordarse que el mercado oficial de cambios, en el que interviene activamente el Banco Central, se encuentra fuertemente controlado por las autoridades, en especial la AFIP.

A raíz de estos controles van cobrando vigencia, nuevamente, como en otros tiempos, **otros segmentos del mercado cambiario**, como el denominado "paralelo" y otro conocido como "contado con liquidación".

Por lo tanto, comienzan a aparecer diversas cotizaciones para la divisa norteamericana. Mientras el dólar oficial se ubicaba en el orden de los \$ 4.40, el paralelo estaba en \$ 4.90 y el implícito en la operatoria con bonos transables en el exterior en \$ 5.20

Las autoridades intentan reducir la brecha entre estas cotizaciones atenuando, por momentos, ciertos controles sobre las compras en el mercado oficial por parte de particulares y empresas, con el objetivo de reducir la presión de demanda sobre los otros segmentos del mercado cambiario.

Bonos y acciones

El **índice Merval**, representativo del panel de acciones líderes, continúa siendo fuertemente influido por la dinámica de la crisis internacional y, a nivel local, por los vaivenes en torno a la relación del gobierno argentino con la petrolera **Repsol-YPF**. A modo de ejemplo, cabe consignar que en marzo el Merval creció un 1,4%, acercándose a los 2.700 puntos. En ese período la acción de YPF creció el 17%.

Ya en abril, la cotización de la petrolera entró en un tobogán con una caída del 16% en una sola jornada, lo cual provocó un descenso del Merval, que lo ubicó por debajo de los 2.500 puntos, el nivel más bajo en lo que va del año.

A mediados de abril, al momento del anuncio presidencial referido a la nacionalización de YPF, la cotización sufrió un abrupto descenso, obligando a suspender su negociación bursátil.

PERSPECTIVAS

- A pesar de las intervenciones del Banco Central en el mercado oficial de cambios, fortaleciendo la demanda de divisas, la cotización del dólar en este segmento continuaría deteriorándose en términos reales.
- Existen fuertes expectativas en el sistema financiero a partir de la aplicación de la nueva carta orgánica del Banco Central, especialmente en el manejo de la liquidez, exigencia de capitalización e implementación de políticas crediticias.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

- Con datos acumulados del primer trimestre del corriente año no hay indicios de una moderación del proceso inflacionario, tal como lo podría hacer suponer el menor ritmo de crecimiento que expresan la actividad productiva y el consumo.
- En los últimos doce meses los salarios del sector público aumentaron sensiblemente menos que los correspondientes al sector privado. No obstante, los salarios públicos, en promedio, siguen siendo superiores a los del sector privado.

Evolución de los precios

Las cifras oficiales señalan que el Índice de Precios al Consumidor experimentó una suba del **0,9%** en el pasado mes de marzo. Para las estimaciones privadas, por su parte, el alza de marzo ascendió, en promedio, al **2,3%**. Como puede observarse, la discrepancia tiende a ampliarse, ya que supera las diferencias habituales de los meses precedentes.

Tanto los cálculos oficiales como los privados coinciden en que los rubros que exhibieron aumentos mayores al nivel general fueron los de **alimentación, indumentaria y educación**. En los últimos casos, claramente se percibe un efecto estacional. Por la misma razón, llama la atención el incremento relativamente significativo que el Indec le asigna, en marzo, al rubro de esparcimiento.

Con la información completa correspondiente al primer trimestre del corriente año, puede verificarse que no existe indicio alguno que permita proyectar una desaceleración del **proceso inflacionario**. Sin embargo, ello sería esperable, considerando que es visible la desaceleración tanto del crecimiento productivo como del consumo.

Además, cabe agregar que, hasta el presente tampoco se han percibido los efectos, potencialmente inflacionarios, de la política de **reducción de los subsidios**. En consecuencia, cabría esperar que tales efectos se manifestaran en los próximos meses, cuando se amplíe el universo alcanzado de usuarios y consumidores de servicios públicos.

Por otro lado, también es posible que pierda eficacia el factor **tipo de cambio estable** como herramienta antiinflacionaria. Ello podría resultar así, en virtud de que las **restricciones a la importación** permiten mayores aumentos de los precios locales, cuando encuentran menor competencia de bienes provenientes del exterior.

Salarios y empleo

El Índice de Salarios que elabora el Indec muestra que en los últimos doce meses -con cifras acumuladas hasta febrero del año en curso- el **nivel general de las remuneraciones** registró un incremento del 28,6%. Sin embargo, existen diferencias muy marcadas entre las distintas situaciones laborales.

Los trabajadores registrados o en blanco del sector privado percibieron aumentos, en dicho período, del **35,1%** y los trabajadores no registrados o en negro del **30,4%**, mientras que los empleados públicos recibieron incrementos sustancialmente menores, del **9,2%**.

Sin embargo, un reciente trabajo de Sel Consultores (1) señala que la remuneración promedio en el sector público es **mayor** que en el sector privado registrado, aunque la diferencia se ha ido reduciendo en los últimos años, tal como lo sugieren las cifras precedentes.

En el segundo semestre de 2011 los salarios netos del sector público superaban, en promedio, en un 13% a los del sector privado registrado. Y tal diferencia llegó a ser del 35% en el segundo semestre de 2008.

También es cierto, por otra parte, que el **empleo público** se expandió, en los últimos años, a un ritmo sensiblemente superior al del sector privado.

Entre el primer semestre de 2007 e igual período de 2011, mientras los trabajadores del sector público -considerando todas las jurisdicciones: nacional, provincial y municipal- aumentaron un 26,8%, los correspondientes al sector privado registrado solo lo hicieron en un 13,4%.

(1) Newsletter sobre la situación laboral y social de la Argentina. Marzo 2012.

PERSPECTIVAS

- El proceso inflacionario en los próximos meses estará condicionado, en buena medida, por el ritmo y magnitud de la reducción de los subsidios, por las negociaciones salariales y por el efecto de las restricciones a las importaciones y al acceso al mercado de cambios.
- Las negociaciones salariales se están desarrollando a un ritmo más lento que en años anteriores, probablemente a la espera de definiciones con respecto a la conducción del movimiento obrero.

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)



Los **precios de la soja** en el mercado internacional continuaron elevándose en lo que va del año, de manera consecuente con la importante reducción de la oferta proveniente de los países de América del Sur que se vieron afectados por la sequía. En efecto, como consecuencia de la misma, la producción mundial de soja cayó en 24 millones de toneladas respecto de la campaña 2010/11. También el **maíz** se vio se afectado, generando una contracción de la relación stock/consumo.

Pero además, es necesario contabilizar el componente financiero del precio de las materias primas agropecuarias que siguen siendo una importante alternativa de **inversión especulativa**, frente a las inciertas oportunidades que ofrece el mercado desde el inicio de la crisis financiera internacional.

Evolución de la ganadería

Aún cuando muy por debajo de los 69,3 kg por habitante/año registrados en enero/febrero de 2008, el **consumo por habitante** de carne vacuna que alcanzó a 57,3 kg en enero/febrero de 2012, significa un incremento respecto de igual período de 2011 y también un cambio en la sostenida tendencia decreciente. En este resultado influyó, según información de la Cámara de la Industria y Comercio de la Carne, el mayor envío de **animales a faena** como consecuencia de la sequía.

En sentido contrario se movieron las **exportaciones de carne**, que volvieron a sufrir un descenso. En el período mencionado cayeron 27,4 % en volumen y 20,9 % en valor respecto de igual bimestre de 2011.

La menor **actividad frigorífica** de los últimos meses, producto de la contracción en la faena tanto para el mercado interno como para el internacional, trajo como consecuencia el cierre de varias plantas, generando un problema de desocupación laboral. La medida de **rebaja del derecho de exportación** desde el 15 % al 5 % para las carnes termoprocesadas dispuesta por el Poder Ejecutivo buscaría frenar esa tendencia, aun cuando es probable que se trate de un paliativo insuficiente, por tratarse de una fracción menor de la industrialización.

Los indicadores más relevantes del **ciclo ganadero** indicarían que se ha alcanzado un amesetamiento del proceso de retención con porcentajes estables de envío de hembras a faena y valores que son satisfactorios para la producción, tanto para novillos como para terneros, habiéndose alcanzado un equilibrio entre los precios relativos de esas categorías.

PERSPECTIVAS

- Los precios agrícolas ingresaron en el denominado "mercado climático", con las inevitables oscilaciones, aunque con tendencia entre estable y alcista, basados en una demanda sostenida y en inversiones especulativas.
- La vulnerabilidad de la producción de soja y otros cereales en las provincias del norte, que se pone de manifiesto ante alzas importantes de los costos, como los del flete, tornan interesantes las iniciativas tendientes a diversificar la producción. En este sentido se podría ubicar la incipiente actividad de la acuicultura, para la que se creó entre las cuatro provincias, un Cluster Regional del NEA en el que intervienen tanto los productores primarios como el INTA, el PROSAP, los proveedores de insumos y los actores vinculados a la industrialización y comercialización. El cluster así conformado está trabajando en la elaboración de un plan para la mejora de la competitividad.

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

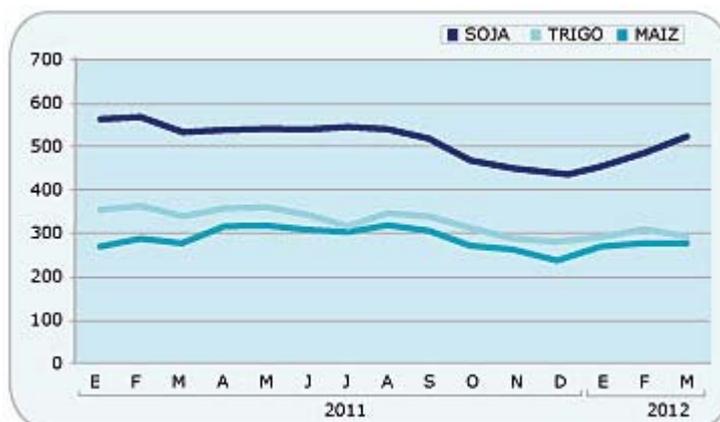
Año	2011	2012
E	7,276	7,964
F	7,862	8,915
M	8,253	9,569
A	7,949	
M	7,800	
J	8,159	
J	8,238	
A	8,579	
S	8,554	
O	8,601	
N	8,673	
D	8,489	



(*) 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 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
F	300,5	281,4	489,6
M	297,3	283,3	522,4



(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**

- Los datos correspondientes a los primeros meses del año muestran una notoria desaceleración de la actividad manufacturera, apreciándose que del total de doce bloques considerados -exceptuando los de industria metalmeccánica y de automotores-, cinco presentaron una baja interanual en el primer bimestre y los restantes cinco tuvieron incrementos sólo bajos o moderados.
- La utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera promedió en el primer bimestre del año 71,5%, proporción inferior al 75,0% registrado para igual lapso de 2011.
- La industria de la construcción mostró en febrero claras reducciones de su actividad –mensual e interanual–, acumulando en el primer bimestre una suba de sólo 2,4%.

Desaceleración en la industria manufacturera

En el primer bimestre del corriente año la producción manufacturera –medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec– mostró, sin estacionalidad, un **incremento de 0,6%** respecto del mismo período de 2011.

En esa comparación, los bloques con **mayor dinamismo** fueron los de industria metalmeccánica (8,7% de aumento interanual), automotores (6,2%), edición e impresión (4,0%) y productos minerales no metálicos (3,4%).

En cambio, los bloques con **mayor reducción** resultaron los de industria textil (-8,4%), refinación del petróleo (-5,0%), productos del tabaco (-3,8%) y papel y cartón (-1,4%).

Menor uso de la capacidad instalada

En febrero último la utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera promedió **75,3%**, proporción superior a la observada en el mes anterior (67,6%) e inferior a la de febrero de 2011 (80,4%).

El promedio de utilización de la capacidad en el **primer bimestre** del año fue de 71,5%, nivel menor al 75,0% registrado en igual lapso de 2011, variación que resulta congruente con la desaceleración productiva observada por el sector.

Los bloques sectoriales con **mayor uso** de capacidad en febrero resultaron los de industrias metálicas básicas (86,9%), productos de caucho y plástico (86,3%), edición e impresión (85,5%) y sustancias y productos químicos (81,7%).

Inversamente, los bloques con **menor utilización** fueron los de industria metalmeccánica (62,3%), automotores (62,3%), productos del tabaco (69,2%) y productos minerales no metálicos (72,1%).

Baja la actividad de la construcción

De acuerdo al Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el Indec, en **febrero** pasado se observaron **reducciones** -sin estacionalidad- de 6,5% respecto del mes anterior y de 4,5% frente a febrero de 2011.

Al respecto cabe señalar que la baja respecto del mes anterior es la de mayor cuantía al menos en el último año, mientras que la caída interanual quiebra un prolongado período de tendencia creciente.

La actividad acumulada en los **dos primeros meses** del año resultó 2,4 % superior a la del mismo lapso de 2011, cuando había tenido un aumento interanual de 12,5%.

Los despachos al mercado interno de **insumos representativos** de la construcción presentaron en el primer bimestre variaciones interanuales de signo diverso.

Así, tuvieron disminución los envíos de asfalto (-18,6%), pisos y revestimientos cerámicos (-6,5%), cemento (-0,9%) y pinturas (-0,1%). En cambio, presentaron suba los despachos de ladrillos huecos (11,7%) y hierro redondo para hormigón (0,1%).

Por otro lado, la superficie cubierta a construir registrada en los permisos de edificación para **obras privadas** -en una lista representativa de 42 partidos- presentó en febrero pasado una baja de 13,1 % con relación al mes anterior y un incremento de 0,1 % respecto de febrero de 2011.

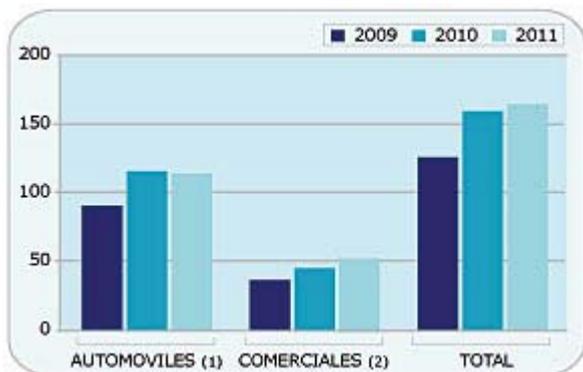
La superficie acumulada en el primer bimestre del año tuvo un alza de 11,8% frente a igual período de 2011.

Los **puestos de trabajo** en relación de dependencia en el sector de la construcción ascendieron a 436.465 en el último trimestre de 2011, implicando subas de 1,9% respecto del trimestre anterior y de 9,1% con relación al cuarto trimestre de 2010.

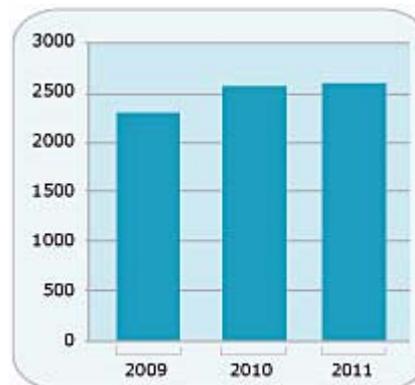
PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central, la producción manufacturera - medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- tendría aumentos interanuales de 2,5% en abril próximo y de 4,1 % en el corriente año.

- En los meses próximos, un probable escenario de cierta desaceleración de la inversión pública y de un sesgo precautorio en las expectativas de los agentes económicos, hacen prever en principio una continuación de la desaceleración mostrada últimamente por la actividad de la construcción.

Producción de Automotores
 (Enero – Febrero | miles de unidades)


(1) Automóviles + Utilitarios. (2) Furgones + Transp. de pasajeros y cargo. // Fuente: ADEFA.

Despacho de cemento
 (Enero – Febrero | miles de toneladas)


// Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

SECTOR EXTERNO**SITUACION**

- El balance comercial arrojó en el primer bimestre del año un superávit de u\$s 1.892 millones, superior en 69 % al registrado en el mismo período de 2011, debido en gran medida a la moderación de las importaciones en el mes de febrero.

- Se destacaron en el período por su mayor incremento relativo las exportaciones de productos primarios -debido a las mayores cantidades vendidas-, mientras que entre las importaciones sobresalieron por su aumento las de combustibles y lubricantes, impulsadas por sus mayores precios.

- Vienen surtiendo efecto las restricciones existentes en materia de importaciones, tendientes a elevar el superávit comercial del año, en un contexto de maximizar el ingreso neto de divisas por parte de las autoridades.

Mayor superávit comercial

En el mes de 2011 En el primer bimestre del corriente año las exportaciones aumentaron 11 % respecto de igual período de 2011, en tanto que las importaciones lo hicieron en 5 %, generándose un superávit de u\$s 1.892 millones, o sea, **69 % superior** en términos interanuales.

Los principales **montos y variaciones** del comercio exterior fueron en el primer bimestre -frente al mismo lapso de 2011- los indicados seguidamente:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 12.007 millones, subiendo 11 %, debido exclusivamente a un incremento de los volúmenes físicos en igual proporción;
- las **importaciones** alcanzaron a u\$s 10.115 millones, 5 % más, a raíz de un alza de 5 % en las cantidades y una reducción de 1 % en los precios, y
- el **saldo** positivo ascendió a u\$s 1.892 millones, con una suba de 69 %.

Entre los **grandes rubros** de exportación se destacaron -por su variación relativa- los productos primarios, cuyo valor se incrementó 25 %, debido a un aumento de 34 % en los volúmenes y una disminución de 6 % en los precios.

Por el lado de las importaciones, el valor de combustibles y lubricantes subió 12 %, a raíz de alzas de 11 % en los precios y de 1 % en las cantidades físicas.

Principales productos comerciados

En términos de valor absoluto, los principales **productos exportados** en el primer bimestre del año fueron: harinas y *pellets* de soja, automóviles, maíz, aceite de soja, trigo, petróleo crudo, cebada, piedras y metales preciosos, biodiesel y carburantes varios.

Asimismo, los principales **productos importados** resultaron los siguientes: vehículos para transporte de personas, gas natural licuado y gaseoso, partes de carrocerías de automóviles, hulla bituminosa, gas oil, circuitos impresos, mineral de hierro y partes para aparatos de radio, televisión y telefonía.

Por otro lado, en diversos productos exportados se registraron en dicho período **diferencias de valor** significativas.

Con relación al primer bimestre de 2011 se observaron **aumentos** de valor en maíz en grano (u\$s 329 millones más), aceites crudos de petróleo (150 millones), vehículos para transporte de mercancías (148 millones), biodiesel (111 millones) y aceite de soja en bruto (108 millones).

Inversamente, se verificaron **reducciones** del valor exportado en harina y *pellets* de soja (u\$s 119 millones menos), aluminio en bruto (58 millones), minerales de cobre y sus concentrados (54 millones), ajos (54 millones) y naftas (53 millones).

Suba de los precios de exportación

El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) confeccionado por el Banco Central para nuestros principales productos de exportación, tuvo **en marzo un aumento de 4,6 %** respecto al mes anterior.

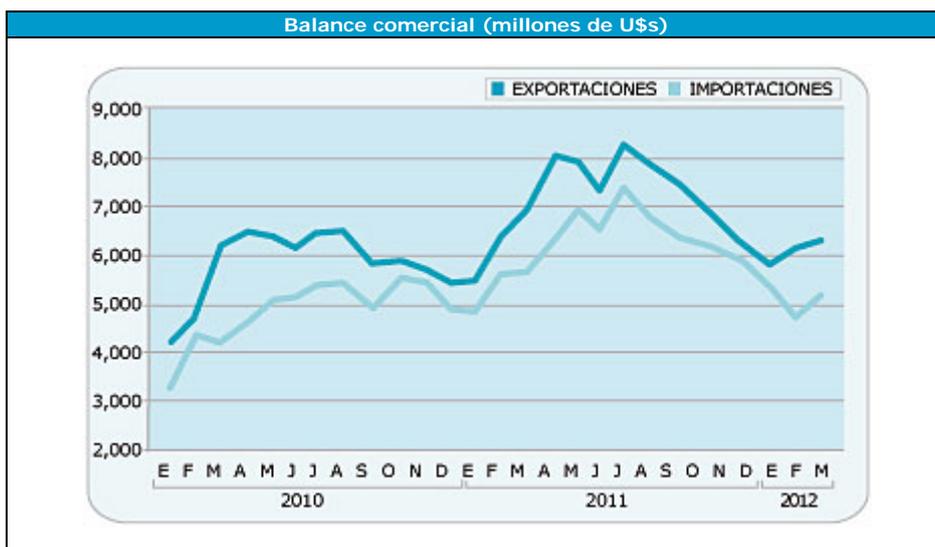
Por su incidencia en el índice, se destacaron en marzo las subas de las cotizaciones de los *pellets* de soja (8,5 %), porotos de soja (6,1%), petróleo crudo (4,5%), aceite de soja (2,5 %), trigo (2,2 %), maíz (0,4%), cobre (0,3 %) y acero (0,1%).

En cambio, descendieron los precios del aluminio primario (-1,1%) y carne bovina (-0,3%).

En los **doce meses últimos** el IPMP bajó 1,2 %, aunque se sitúa 71 % por encima del promedio histórico de la serie que comienza en 1996.

PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, en el corriente año las exportaciones serían de u\$s 88.700 millones (5% más que en 2011) y las importaciones alcanzarían a 79.700 millones (8%), dando lugar a un superávit de 9.000 millones (-13%).
- Según la misma fuente, el tipo de cambio nominal sería de \$ 4,43 a fin de mayo próximo y de 4,85 a fin de 2012.
- Las reservas internacionales sumarían u\$s 48.100 millones a fin de junio próximo y 47.100 millones a fin del presente año.



Exportaciones por grandes rubros (Enero – Marzo | millones de U\$S)

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	16.900	18.283	8
* Productos primarios	3.680	4.288	17
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	5.759	5.945	3
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	5.725	6.345	11
* Combustibles y energía	1.735	1.705	-2

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	15.330	15.314	--
* Bienes de capital	3.123	2.963	-5
* Bienes Intermedios	4.839	4.706	-3
* Combustibles y lubricantes	1.369	1.334	-3
* Piezas y accesorios para bienes de capital	2.929	3.200	9
* Bienes de consumo	1.773	1.669	-6
* Vehículos automotores de pasajeros	1.261	1.372	9
* Resto	37	71	92

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

SECTOR PUBLICO

SITUACION

- La recaudación tributaria de marzo de 2012 alcanzó los \$ 8.363,3 millones, siendo 29,1 % 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.

- La recaudación acumulada de los tres primeros meses del año 2012 ascendió a \$ 148.489,8, que significó un incremento del 29,1 % frente a igual período de 2011.

- El superávit primario para el Sector Público Nacional de marzo de 2012, medido en base caja, fue de \$ 848,6 millones y arrojó un déficit financiero de \$ 2.392,3 millones, esto es, luego de considerar todos los gastos, incluidos los intereses de la deuda.

La recaudación tributaria de marzo

La recaudación tributaria de marzo de 2012 alcanzó los \$ 8.363,3 millones, siendo **29,1 % 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 17,1 % interanual, al recaudar \$ 13.745,8 millones, como consecuencia del importante nivel de transacciones económicas. Dentro de este total, el IVA-DGI sumó \$ 9.946,3 millones y se elevó 38,4 %, mientras que el IVA-DGA cayó 15,2 %, al recaudar \$ 4.025,5 millones.

A su vez, el **Impuesto a las Ganancias**, con \$ 7.771,5 millones, mostró un aumento respecto a igual mes de 2011 de 30,2 %, 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 \$ 5.669,0 millones y se elevaron un 44,8 % 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 marzo de 2012, el IVA, junto con el Impuesto a las Ganancias y los Derechos de Exportación, explicaron dos tercios del aumento interanual de la recaudación.

Por su parte el impuesto a los **Créditos y Débitos en Cuenta Corriente** recaudó \$ 3.374,7, representando un incremento del 38,5 % respecto a marzo de 2011.

La recaudación de **Aportes y Contribuciones de la Seguridad Social** fue mayor en un 35,9 % a la obtenida en marzo de 2011, al recaudar \$ 12.815,3 millones, como consecuencia de los incrementos de los salarios.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de marzo de 2012 el Sistema de Seguridad Social fue el más favorecido con el mayor incremento en su recaudación, ya que recibió \$ 12.274,6 millones, que representaron un aumento del 35,3 %. Las Provincias, en tanto, ingresaron fondos por \$ 11.173,0 millones, que les significaron un incremento del 23,7 % en relación a marzo de 2011.

Por su parte, la Administración Nacional continúa siendo la de mayor participación absoluta, ingresando \$ 23.144,3 millones, que representaron un incremento de 28,2 %.

La **recaudación acumulada** de los tres primeros meses del año 2012 ascendió a \$ 148.489,8, que significaron una suba del 29,1 % frente a igual período de 2011.

Superávit primario y déficit financiero

El **superávit primario** para el Sector Público Nacional del mes de marzo de 2012, medido en base caja, fue de \$ 848,6 millones, siendo lo acumulado en el primer trimestre de 2012 la suma de \$2.168,5 millones.

Respecto a los **recursos**, el crecimiento obedeció en gran medida al aumento de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social y a la sólida recaudación de ingresos tributarios.

A su vez, dentro de los recursos tributarios fueron fundamentales los aumentos observados en el Impuesto al Valor Agregado, en Ganancias y Derechos de Exportación.

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

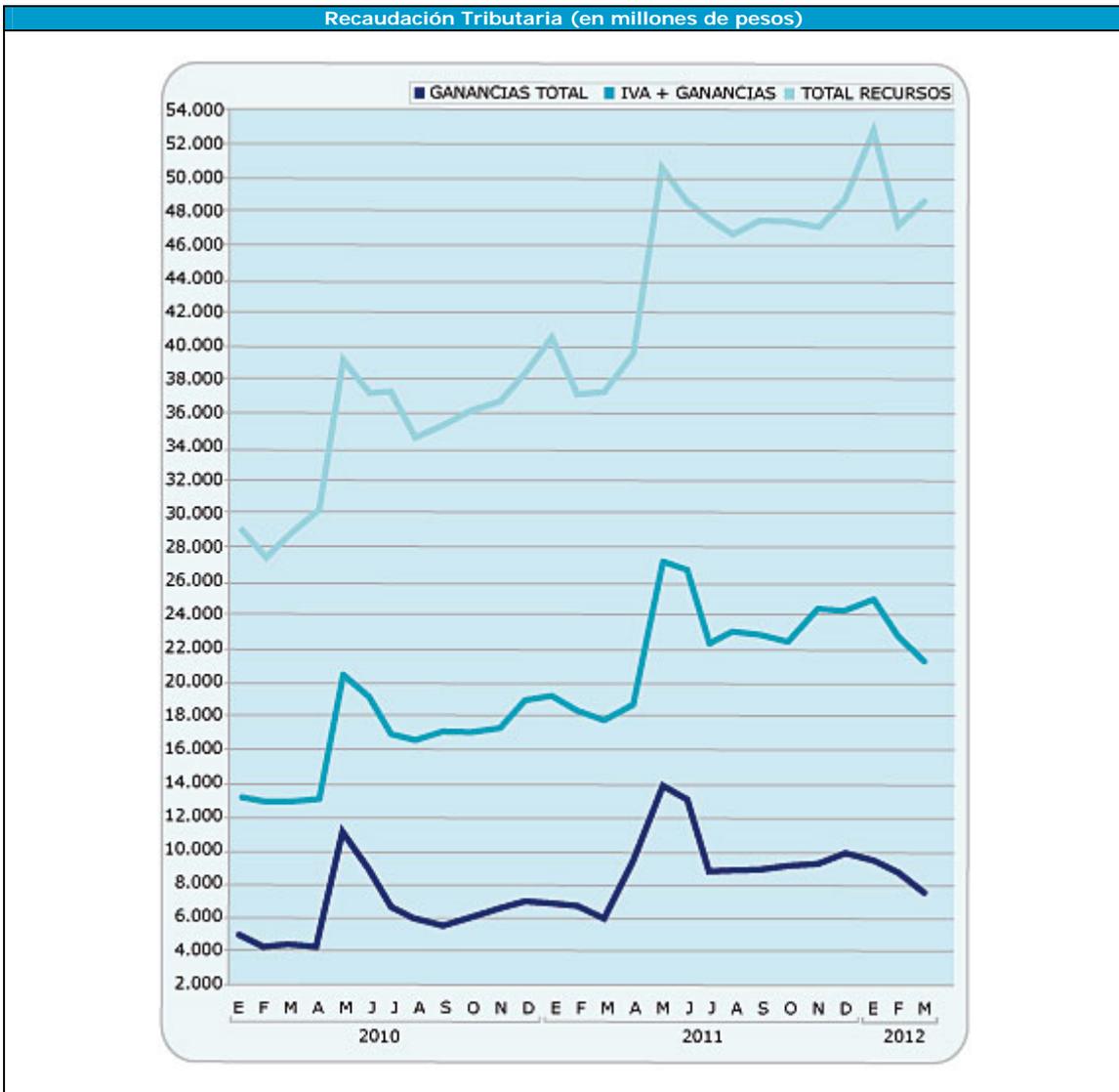
- Prestaciones de la Seguridad Social, por los incrementos de haberes que se otorgan dos veces al año por la Ley de Movilidad Jubilatoria y por la mayor cantidad de beneficiarios;
- Remuneraciones, por los aumentos otorgados a partir del segundo semestre de 2011;
- Gastos de Capital, con un incremento interanual de 48,6 % de la Inversión Real Directa en el 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;
- Transferencias destinadas a financiar obras públicas y de infraestructura básica en provincias y municipios del país, con la afectación del 30% de los recursos del Tesoro Nacional por derechos de exportación de todas las variedades de soja y sus derivados, que acumula a marzo de 2012 unos \$1.595 millones.

Es de destacar este mes, que si bien se mantiene el superávit primario, el Sector Público Nacional arrojó un **déficit financiero** en base caja de \$ 2.392,3 millones, esto es, luego considerar todos los gastos, incluidos los intereses de la deuda.

De esta forma, el resultado acumulado de los tres primeros meses del año muestra un déficit financiero de \$ 5.112,6 millones.

PERSPECTIVAS

- Ante un escenario con acuciantes problemas en las mayores economías mundiales, la política fiscal impulsada por el Ejecutivo Nacional sigue tratando de fortalecer al mercado interno, brindar los recursos necesarios para continuar con los niveles de inversión pública desarrollada hasta el presente, avanzar con la política de desendeudamiento nacional y continuar las mejoras de las condiciones sociales.
- De esta forma, si bien se mantiene el saldo positivo del resultado fiscal primario, el superávit sigue cayendo fuertemente a raíz del incremento del gasto público y da lugar a la necesidad de activar nuevas fuentes de ingresos. Si bien se pensó en una eliminación de los subsidios en distintos bienes y servicios públicos, finalmente se decidió que esto será mucho más gradual y se irá aplicando durante el año, en especial en el área energética, que está siendo la más crítica respecto a su impacto sobre el resultado fiscal.





ECONOMIA INTERNACIONAL

SITUACION

- Luego de un cierto alivio que había presentado la crisis en la Unión Europea (UE), diversas noticias -además de recientes factores más sociopolíticos- tendieron a ensombrecer la coyuntura económica, entre otras, la renuncia de las autoridades de Holanda al no lograr un acuerdo pro ajuste y la persistente gravedad de la situación de España.
- La economía española entró técnicamente en recesión durante el primer trimestre del año, habiéndose confirmado también que el déficit público de 2011 equivalió a 8,5% del producto interno bruto (PIB), dudándose de que en 2012 el mismo pueda descender al estipulado 5,3%, en un contexto signado por un desempleo del 24%.
- El objetivo planteado por la Comisión Europea de disminuir el presupuesto de Holanda en 15.000 millones de euros no pudo ser acordado entre el primer ministro y sus aliados políticos, lo cual impulsó la renuncia del premier y su gabinete, además de fomentar preguntas sobre las posibilidades de efectuar fuertes ajustes en países que no integran la periferia europea.

Políticas de austeridad en la Eurozona

Un resumido análisis de la crisis europea fue realizado por el conocido economista **Nouriel Roubini** ("La Nación", 15-4-2012), partiendo de las medidas adoptadas desde noviembre último por el **Banco Central Europeo**, en el sentido de reducir sus tasas de interés testigo y de realizar significativas inyecciones de liquidez a los bancos de la Eurozona.

Esas medidas aliviaron las tensiones financieras de los **países periféricos** de la Eurozona que afrontan peligros por sus deudas (Grecia, Portugal, España, Italia e Irlanda), además de hacer caer el riesgo de una corrida por liquidez en el sistema bancario.

Al mismo tiempo, se evitaba un cese de pagos técnico de **Grecia** y se instrumentaba una reestructuración de su deuda pública.

Pero el consiguiente período de bonanza con los mercados resultó breve, a la vez que la **recesión de la periferia** de la Eurozona se profundiza y tiende a trasladarse al centro (Francia y Alemania), pudiéndose prever que la recesión se agravará a lo largo del año.

En primer lugar, la política de austeridad fiscal con el mayor ajuste al comienzo está **acelerando la contracción económica**, al disminuir el ingreso disponible y la demanda agregada por el aumento de impuestos y la reducción del gasto y las transferencias públicas.

Y al profundizarse la recesión se producirán **déficit fiscales** aún mayores, necesitándose otra ronda de austeridad, en tanto que gracias al pacto fiscal alcanzado, ahora inclusive los países del centro se verían llevados a una austeridad recesiva con el ajuste más severo al principio.

Desequilibrios de *stocks* y de flujos

Debe tenerse en consideración especial que mientras la competitiva Alemania puede sostenerse con un euro a u\$s 1,30 o aún más, en la periferia de la Eurozona el **tipo de cambio** tendría que caer a la paridad con el dólar estadounidense para restaurar la competitividad y el equilibrio externo.

Gracias a los créditos baratos y de largo plazo del BCE, en la periferia los bancos no presentan un problema de liquidez, pero tienen una importante **escasez de capital**. En efecto, ante el difícil cumplimiento del requisito de un encaje de 9 %, las entidades deberían vender activos y reducir el crédito, lo cual no favorece lógicamente una recuperación económica.

Adicionalmente, debe notarse que la Eurozona depende en buena medida -más que Estados Unidos- de las **importaciones de petróleo**, cuyo precio está en alza.

Finalmente y ante la suba de la **inflación** debida al aumento del petróleo, el BCE ha frenado los estímulos monetarios.

El problema -según Roubini- es que la Eurozona tiene una estrategia de **austeridad**, pero ninguna de **crecimiento**. Más bien, tiene una estrategia recesiva, ya que si el producto interno bruto (PIB) se sigue reduciendo, las razones de las deudas y los déficit respecto del PIB continuarán aumentando a niveles insostenibles.

Ese desequilibrio de **stocks** (deudas/PIB) en la periferia está acompañado por un desequilibrio de **flujos**, incluyendo una recesión cada vez más profunda, importante pérdida de competitividad externa y grandes déficit externos que los mercados no están ahora dispuestos a financiar.

El autor concluye que sin una política monetaria más flexible y una austeridad fiscal con menos énfasis en el ajuste inmediato, el euro no se depreciará, no se restaurará la competitividad externa y la recesión se profundizará.

Y si no se retoma ya el crecimiento, **los desequilibrios** se harán aún más insostenibles. Más países de la Eurozona tendrán que reestructurar sus deudas y algunos decidirán salir de la unión monetaria.

PERSPECTIVAS

- Con un aporte de u\$s 200.000 millones por parte de Europa -con la oposición de Estados Unidos- el FMI duplicó su capacidad crediticia de asistencia, con lo cual la red de seguridad de la Eurozona es ahora cercana al billón de euros, contando los dos fondos de rescate europeos.
- Luego de una desaceleración del crecimiento de China a 8,1% interanual en el primer trimestre, el gobierno persigue el objetivo de un aumento anual de 7,5% -el más bajo desde 2004-, en tanto que busca reducir la dependencia de las exportaciones y la inversión, alentando en cambio el consumo interno.
- Después de que el comercio global tuviera en 2011 un aumento de 5%, las proyecciones de la Organización Mundial de Comercio para el corriente año apuntan a una suba de 3,7%.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
2010 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
F	0,74	3,25
M	0,72	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	0,750
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	83
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

Período	Índice Serie Original 1993=100	Var. % respecto a igual período del año anterior	Índice Serie Desestacionalizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior	Índice Serie Tendencia – Ciclo 1993=100	Var. % respecto al mes anterior
2011	194,3	8,9				
E	167,7	10,9	188,7	1,0	187,7	0,9
F	172,3	10,3	190,3	0,8	189,5	1,0
M	191,4	8,7	190,1	-0,1	191,2	0,9
A	198,5	8,8	193,0	1,5	192,7	0,8
M	212,6	9,3	194,8	0,9	194,0	0,7
J	197,7	9,4	195,7	0,5	195,1	0,6
J	194,8	9,0	195,0	-0,3	195,9	0,4
A	199,4	10,1	196,0	0,5	196,6	0,3
S	195,5	8,9	196,1	0,0	197,0	0,2
O	195,2	9,1	197,1	0,5	197,2	0,1
N	203,1	7,3	197,3	0,0	197,5	0,1
D	203,5	5,6	197,6	0,2	197,4	0,0
2012						
E	176,9	5,5	196,9	-0,4	197,4	0,0
F	181,3	5,2	197,4	0,3	197,5	0,0

Fuente: INDEC

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

Período	Billetes y monedas de Particulares	Depósitos (*)			Préstamos (*)	
		en \$	en u\$s	Total (**)	en \$	en u\$s
2011 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	146.983	410.529	13.322	468.296	284.618	9.860
F	146.418	418.614	13.210	476.163	292.200	9.723
M	148.586	426.843	13.056	484.088	257.825	9.522

(*) 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
M	8,9	8,6	9,3	-0,8	8,5
A	2,7	8,2	9,0	0,2	7,9
M	0,7	8,9	9,0	0,7	8,6
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	0,1	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	3,4
D	0,7	2,2	6,5	0,4	1,3
2012 E	-18,3	2,1	2,1	-1,2	2,1
F	4,8	2,7	2,4	-1,4	-0,8
M	8,2	2,1	2,3	1,9	1,8

Fuente: INDEC.

Índice de Salarios (*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
2011 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
2012 E	667,27	550,48	336,91	545,19	1,03
F	676,05	562,72	337,09	552,08	1,26

(*) 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 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
F	183,5	3,8	-7,7
M	191,9	4,6	-1,2

(*) 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	6.276	5.199	1.077
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.

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	139,21	0,9	2,6
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	515,30	1,0	2,0
M	409,06	1,5	4,5	462,10	1,0	3,0	520,66	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	520,99	644,29	488,44	442,96
M	411,49	498,56	388,51	378,05	465,74	573,28	437,35	415,82	526,28	651,89	493,12	449,09
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	551,3	1,2	6,0
M	378,4	0,6	3,7	457,0	-0,3	3,2	554,1	0,5	6,5
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	514,1	1,5	15,9			
D	443,4	4,4	21,5	520,1	1,2	17,3			

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