

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
Restricciones y debilidades de la política económica	1
La coyuntura de las PyMEs industriales	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
Crecimiento de América Latina y el Caribe llegará a 3,7% en 2012	2
MONEDA Y FINANZAS	
El blanqueo del cepo	3
Política monetaria y crediticia	4
Bonos y acciones	4
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
El proceso inflacionario	5
Mercado Laboral	5
SECTOR AGROPECUARIO	
El precio de la soja batió récords absolutos	8
Hacia un nuevo punto de equilibrio ganadero	8
La crisis lechera se agudiza	9
SECTOR INDUSTRIAL	
Comportamiento de la producción	10
Evolución por ramas productivas	10
Uso de la capacidad instalada	11
SECTOR EXTERNO	
Caen las importaciones y el superávit	12
Principales productos comerciados	12
SECTOR PÚBLICO	
La recaudación tributaria de junio de 2012	14
Resultado primario y financiero del primer semestre	14
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Continúa degradándose la economía mundial	17
Señales de debilidad de la economía norteamericana	17
Se frena la economía brasileña	17
INFORMACION ESTADÍSTICA	19

Director de Redacción: Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. Alberto Schuster.
Informe Económico de Coyuntura es una publicación mensual del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA). Registro de la Propiedad Intelectual N° 689050.
Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.

ANÁLISIS GLOBAL

Restricciones y debilidades de la política económica | La coyuntura de las PyMEs industriales

Restricciones y debilidades de la política económica

La expresión cuantitativa de lo que está sucediendo con la economía argentina señala la existencia de trayectorias negativas en varios aspectos relevantes, entre los cuales pueden destacarse los siguientes:

- un proceso inflacionario significativo que acumula varios años y cada vez adquiere un carácter más autónomo;
- como consecuencia de lo anterior, una importante caída en la paridad cambiaria real y, por lo tanto, en el nivel de competitividad de los sectores transables;
- la pérdida del superávit de divisas, medida a través del saldo de la cuenta corriente del balance de pagos;
- el tránsito de una situación de superávit fiscal a una de déficit fiscal genuino (esto es, sin considerar el financiamiento del Banco Central, la Anses y otros organismos públicos);
- un intenso proceso de fuga de capitales, frente al deterioro cambiario como consecuencia de la inflación;
- la reversión hacia valores negativos de la ecuación energética, y finalmente
- una rápida desaceleración productiva, que afecta a sectores importantes de actividad.

Si bien algunos de estos problemas se manifiestan desde hace un tiempo más prolongado, su convergencia en los últimos meses ha generado un cuadro de situación bien distinto al que la economía argentina había transitado desde la salida del colapso de la convertibilidad.

Frente a este panorama, el gobierno reacciona adoptando medidas puntuales, **con un sesgo hacía la intervención de los mercados** –el caso cambiario es el más visible– que procura impedir o limitar compulsivamente las decisiones de los agentes económicos. Tal intervención impacta significativamente sobre las expectativas económicas y generan una situación de alta incertidumbre sobre los acontecimientos futuros.

Tal incertidumbre también obedece a la carencia de instrumentos anticíclicos tradicionales, tales como la aplicación de políticas fiscales, monetarias y cambiarias, que podrían revertir la acelerada caída del nivel de la actividad en el corto y mediano plazo. Ello es consecuencia del uso de dichos instrumentos en los últimos años, en circunstancias que la economía argentina transitaba un sendero de expansión productiva prácticamente sin precedentes.

En la actualidad, la posibilidad de **expandir el gasto público** con fines reactivantes luce contradictoria con la situación de déficit fiscal ya existente, en particular si es financiado, como es el caso actual, con emisión monetaria. Y mucho menos para las provincias que no tienen capacidad de emisión ni acceso fluido al sistema financiero.

Tampoco la política monetaria tiene capacidad para modificar la situación, si se considera que **la tasa de interés es ya fuertemente negativa**. Además, no hay ninguna evidencia que permita inferir que el manejo de la tasa de interés pueda dinamizar proyectos de inversión o impulsar el consumo.

En cuanto a la intención de **eleva el tipo de cambio real** para alentar exportaciones y sustituir importaciones, para reactivar los sectores productores de bienes transables –la industria principalmente– se enfrenta al riesgo de exacerbar el proceso inflacionario antes que tenga efectos sobre la producción. Mientras tanto la brecha cambiaria aumenta y amenaza con incorporar eventuales efectos inflacionarios adicionales.

En definitiva, en tal contexto de carencia de políticas anticíclicas la formación de expectativas juega un rol determinante en las decisiones económicas y, en la actualidad, tales expectativas tienden a inclinarse hacia una visión poco favorable con respecto a la posibilidad de afirmar un sendero de crecimiento productivo y equilibrios macroeconómicos. En todo caso y en el corto plazo, los principales mecanismos de apoyo podrían provenir de factores exógenos como son **la cotización de la soja** y otros commodities agrícolas en el mercado mundial, por un lado, y las perspectivas de **una recuperación –si bien moderada– de la economía brasileña** en la segunda mitad del año, por el otro.

La coyuntura de las PyMEs industriales

Según el informe de coyuntura de las PyMEs industriales, elaborado a partir de la Primera Encuesta Coyuntural a PyMEs industriales de 2012 por la Fundación Observatorio Pyme de mayo de este año, en el primer trimestre de este año se registró un **estancamiento del nivel de actividad** de las PyMEs industriales, que prácticamente no aumentaron sus cantidades vendidas respecto al trimestre anterior (0,7%), ni en términos interanuales (0,5%).

Las empresas **continúan sin generar empleo**. El nivel de ocupación se mantuvo estable en el primer trimestre en relación al cuarto de 2011: 0.4%.

En los primeros meses de este año **disminuyó el nivel de demanda** percibido por estas empresas

La mitad de los industriales PyMEs dijo que la actividad de su empresa se ve afectada por el nuevo Sistema de Control de Importaciones (SCI). El 68% de los empresarios considera que se ven perjudicados por las dificultades que se presentan al momento de importar insumos y materias primas, lo que afecta directamente su capacidad de producción.

Por otra parte, la tercera parte de los empresarios afectados dijeron verse perjudicados por los problemas y costos que implica el trámite de presentar la Declaración Jurada Anticipada de Importación en la Aduana.

En sentido contrario, dos de cada diez de los empresarios que advirtieron cambios en su actividad desde la vigencia del nuevo SCI consideran que el efecto es positivo, ya que se ven favorecidos porque este mecanismo impone una barrera a bienes importados que compiten con sus productos en el mercado interno.

En cuanto a la evolución de costos y precios, entre el cuarto trimestre de 2011 y el primero de 2012 se **desaceleró el crecimiento de los costos de producción** (tanto de insumos y materias primas, como salariales) **y del nivel de precios** de las PyMEs industriales; aunque **la tasa de variación anual de los costos aún está por encima del 35%, y la del nivel de precios en torno al 20%**.

Los incrementos en los costos de producción y en los precios presentan la misma tendencia, si bien las subas en los costos son superiores debido a que los empresarios **no pueden trasladar totalmente a los precios de sus productos**. Esto **repercute negativamente en los márgenes de rentabilidad** de las empresas.

Las expectativas de los industriales PyMEs para el corto plazo respecto a la evolución de las ventas no han variado significativamente en el último año. En el primer trimestre de **2012 todavía el 34% de los empresarios esperaba aumentar su facturación** en el segundo trimestre, aunque otro 48% no esperaba cambios en este sentido.

El empresariado aún se muestra conservador respecto a los planes de variaciones en el plantel de personal. **El 80% dijo que no contratará ni despedirá trabajadores** antes de mitad de año.

Las expectativas se volvieron más negativas en cuanto a la evolución de rentabilidad y a los planes de inversión. **La mitad de los empresarios cree que disminuirán sus utilidades de aquí a un año. Y sólo uno de cada cuatro espera realizar inversiones en el próximo trimestre.**

Principales Indicadores I - Trimestre 2012		
	Variación %	
	Trimestral	Anual
Facturación	- 1.7 %	19.6 %
Cantidades vendidas	0.7 %	0.5 %
Ocupación	0.4 %	- 2.3 %
Costos	9.1 %	35.7 %
Precios	4.4 %	19.8 %

Fuente: Fundación Observatorio Pyme.

TEMAS DE ACTUALIDAD

• Crecimiento de América Latina y el Caribe llegará a 3,7% en 2012 (1)

América Latina y el Caribe moderó en los primeros meses de 2012 la desaceleración de su crecimiento económico anotada en el segundo semestre de 2011, a pesar de una alta incertidumbre y volatilidad en el contexto externo, señaló la **CEPAL** en un nuevo informe.

De acuerdo con el Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe, junio 2012 la **CEPAL** mantiene su previsión de crecimiento para la región de 3,7% para el año completo, luego de alcanzar una tasa de 4,3% en 2011.

Asimismo, el organismo de Naciones Unidas prevé que el impacto de la actual crisis financiera europea, así como la desaceleración de China y la positiva pero baja expansión de Estados Unidos, será diferenciado en los países, según la importancia relativa de los mercados de destino de sus exportaciones y su estructura exportadora.

En este informe de la **CEPAL**, el primero de una nueva serie de estudios que examinará periódicamente el comportamiento macroeconómico de la región, se proyecta que las economías con mayor crecimiento serán Panamá (8,0%) y Haití (6,0%), seguidas de Perú (5,7%), Bolivia (5,2%) y Costa Rica (5,0%). Venezuela crecerá 5,0%, mientras que Chile anotará una expansión de 4,9%, México 4,0%, Argentina 3,5% y Brasil 2,7%.

Durante el primer trimestre del año se detuvo e invirtió parcialmente la tendencia a la desaceleración observada en varios países en 2011. Respecto al mismo periodo del año anterior hubo aumentos significativos de la tasa de crecimiento en Perú, Chile y Venezuela y un incremento leve en México, mientras que el enfriamiento de la economía de Brasil observado durante 2011 se interrumpió.

El crecimiento fue menor que a inicios de 2011 en Argentina, Colombia y Guatemala, pero solo Paraguay experimentó una tasa negativa durante este primer trimestre de 2012. A su vez, la información disponible para los países del Caribe sugiere que su recuperación tardía ante la crisis de 2008-2009 comenzó a reflejarse en tasas modestas de crecimiento en 2011 pero al alza en el primer trimestre de 2012.

En los primeros meses de 2012 el crecimiento estuvo asociado al aumento de la demanda interna. El sector servicios, en particular el comercio, se mantuvo como uno de los más dinámicos. El consumo privado explica la mayor parte del alza del producto interno bruto (PIB) de la región, con base en una favorable evolución del empleo y los salarios, junto con la continuada expansión del crédito y, en el caso de algunos países, el aumento de las remesas provenientes principalmente de Estados Unidos.

En este período la inflación mantuvo su tendencia a la baja y acumula a abril de 2012 una variación anual de 5,5%, en comparación con tasas de 6,7% y 7%, a marzo y diciembre de 2011, respectivamente.

La caída en los precios de los principales productos básicos de exportación provocó una desaceleración del valor de las exportaciones de la región durante el primer trimestre de 2012. La tasa de variación interanual de las exportaciones pasó de un máximo de 29,3% en el segundo trimestre de 2011 a 10,4% en el primer trimestre de 2012. A ello contribuyó que las ventas a los países europeos han sufrido un importante deterioro desde principios de 2011 ante la crisis de deuda que aqueja a esta región y la consecuente disminución de su actividad económica.

La **CEPAL** prevé que la relativa desaceleración del crecimiento económico mundial esperada para 2012 llevará a que el comercio internacional de la región aumente a tasas menores que en 2011. Las exportaciones crecerán 6,3% este año, mientras que el dinamismo de la demanda interna incidirá en un crecimiento mayor, de 10,2%, de las importaciones. Con esto, el superávit comercial pasaría de 1,3% del PIB en 2011 a 0,7% en 2012.

En el informe se advierte que la posibilidad de un escenario externo más adverso para 2012-2013 no debe ser descartada. De suceder, esto podría significar una interrupción de los flujos financieros hacia la región y la suspensión de líneas de crédito bancarias en el exterior, con consecuencias de caídas en los mercados de valores y depreciación de las monedas, además de una reducción de las exportaciones y de la inversión.

El reporte indica que la región cuenta en general con suficiente espacio fiscal -aunque en la mayor parte de países es menor al existente antes de la crisis de 2008-2009- para realizar una política contracíclica que contenga los efectos inmediatos de la crisis sobre sus economías, con la excepción de varios países del Caribe.

"Ante un empeoramiento del escenario externo, en varios casos existen condiciones para emprender acciones sin afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas y externas y así moderar sus consecuencias para el crecimiento. En otros, es posible que se requiera apoyo financiero externo de los organismos regionales y multilaterales para evitar un agravamiento del desempleo y la pobreza", finaliza el informe.

(1) Comunicado de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL – ONU). Santiago de Chile, Junio de 2012.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- El estricto control sobre el mercado oficial de cambios llegó para quedarse, y situaciones de facto han sido, poco a poco, plasmadas en resoluciones del Banco Central o de la AFIP. Tal es el caso de la prohibición de comprar divisas para atesoramiento. Esto incentiva al mercado paralelo, a la vez que debilita los depósitos dolarizados.
- La cotización bursátil de los principales bancos, se vio afectada a partir de la decisión presidencial de obligarlos a otorgar préstamos por cerca de \$15000 millones durante el segundo semestre del año a tasas de interés reales negativas.

El blanqueo del cepo

En las últimas semanas, las autoridades dieron a conocer una serie de resoluciones que afectan el mercado oficial de cambios, aunque algunas de las cuales no hacen más que formalizar situaciones o decisiones que ya habían sido vividas o adoptadas con anterioridad.

Por un lado, a principios de julio se oficializó la prohibición de la compra de divisas para atesoramiento, opción que hacía algunos meses estaba indisponible, en la práctica, para el común de los ahorristas.

Además, se resolvió que el denominado "dólar turista", única operatoria en la que a nivel minorista se pueden adquirir divisas a cotización oficial, sólo podrán ser comprados con dinero bancarizado, es decir, se prohíbe el uso de efectivo.

A todo esto se suma la disposición mediante la cual sólo se podrán dolarizar, en el mercado formal u oficial de cambios, los préstamos hipotecarios para la compra de inmuebles hasta fin de octubre próximo. Por tanto, a partir de ese momento sólo podrán realizarse operaciones en pesos o con dólares ahorrados previamente.

Como reacción ante cada una de estas medidas, se fortalecía la cotización del dólar en un mercado informal, aún minúsculo, pero que goza de un "efecto demostración" y es tomado en cuenta por inversores y decisores económicos. Es así que el precio de la divisa estadounidense se ubicaba, en este segmento, por encima de los \$6,10 cuando la cotización oficial llegaba a \$4,54.

En este contexto, el dólar implícito en las operaciones "contado con liqui", para hacerse de divisas en el exterior, trepaba a los \$6,70

Otra consecuencia directamente identificable con el derrotero que viene transitando el control del mercado de cambios, en los últimos meses, es el comportamiento de los depósitos en dólares en el sistema financiero. En el mes de junio estas imposiciones cayeron otro 16% ubicándose el sock total en unos U\$S 9000 millones, cuando en octubre último alcanzaban los U\$S 14900 millones.

Cabe destacar que estos depósitos son utilizados por los bancos para financiar operaciones de comercio exterior. Por lo tanto, y en previsión de tener que afrontar nuevos retiros, las entidades financieras vienen acotando a pasos acelerados este tipo de operatoria y son reticentes a prestar nuevamente lo recibido al vencimiento de cada crédito dolarizado.

Además, debe tenerse presente el impacto de esta caída de depósitos en divisas sobre las reservas del Banco Central, dado que los dólares no prestados se mantienen bajo la forma de encajes en las arcas del ente monetario.

A mediados de julio estas reservas de divisas del BCRA se ubicaban en los U\$S 46700 millones.

Política monetaria y crediticia

Las compras de divisas por parte del Banco Central y los préstamos en pesos al sector privado continúan siendo factores de expansión monetaria. En junio el agregado amplio M3 registró un crecimiento del 29,5 % interanual.

Un tema que merece especial atención es la evolución de los aportes del Banco Central al financiamiento del Tesoro Nacional.

En la primera semana de julio se autorizó la ampliación de los Adelantos Transitorios en \$6000 millones, por lo cual en este año ya sobrepasan los \$14000 millones.

Además, la tesorería ya dispuso de U\$S 2180 millones de las reservas de divisas del BCRA para el pago de deudas. Cabe recordar que el monto autorizado oportunamente, para la afectación de las reservas para el pago a organismos financieros internacionales y otras deudas en moneda extranjera asciende a los U\$S 7800 millones.

En este contexto es que la autoridad monetaria aprobó la afectación de U\$S 4165 millones, a comienzos de julio, para hacer frente a los vencimientos de deuda durante el tercer trimestre del año, entre los que se destaca el pago del BODEN 2012.

En lo relativo a la política crediticia, el Banco Central dio a conocer la norma por la cual formalizó la decisión presidencial de que los principales bancos del sistema financiero otorguen préstamos a tasa de interés negativa en términos reales.

Básicamente, las entidades deberán desembolsar alrededor de \$15000 millones antes de fin de año con destino al financiamiento de la compra de maquinarias o la ampliación de instalaciones.

Esta norma se dirige a las instituciones financieras que tienen al menos un 1% de los depósitos del sistema financiero. La idea es que los bancos financien estos préstamos utilizando el 5% de sus depósitos provenientes del sector privado. Por ejemplo el Banco Nación deberá otorgar préstamos por \$2550 millones.

Por lo menos un 50% de estas operaciones tendrán que destinarse a pequeñas y medianas empresas. El plazo mínimo es de 3 años y la tasa de interés del 15,01% anual.

En un primer momento, tanto el mercado financiero como el bursátil reaccionaron negativamente ante la medida, y las acciones de los principales bancos cotizantes cayeron hasta un 7% en una sola jornada.

Ante este panorama, el Banco Central analiza la posibilidad de modificar la política de encajes para garantizar la liquidez de las entidades.

Cabe destacar que esta política de crédito dirigido se da en un contexto en que ha sido reformada la Carta Orgánica del BCRA y a poco de conocerse las abultadas ganancias de los bancos durante el primer trimestre del año.

Bonos y acciones

Otro efecto palpable del denominado "cepo cambiario" ha sido la demanda que han registrado los títulos públicos nominados en dólares, dado que los ahorristas buscaron una alternativa para invertir en moneda extranjera.

Estos bonos mostraron subas de entre 13% y 17% en junio último.

Se destacaron el Global 17 con un alza del 17% y el Descuento U\$S con el 16.8%.

En lo que respecta al mercado accionario el índice Merval, representativo de los papeles líderes, subió un 4%.

En cuanto al saldo que deja el primer semestre del año, se destaca la actuación del BODEN 2012 con un incremento cercano al 39%.

PERSPECTIVAS

- Ante la confirmación de que el “cepo cambiario” será duradero, cabe esperar una mayor presión de demanda en el mercado marginal haciendo subir su cotización y la brecha que lo separa del dólar oficial. Preocupación por el impacto, en el mediano plazo, sobre la industria de la construcción de residencias particulares.
- Además, seguramente continuará, aunque atenuado, el proceso de retiro de depósitos en dólares de los bancos, lo que seguirá afectando el nivel de reservas de divisas del Banco Central, cuando se espera que el Tesoro solicite una ampliación del cupo autorizado para transferencias con el objetivo de hacer frente a obligaciones, en moneda extranjera durante el cuarto trimestre del año.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION**SITUACION**

- El proceso inflacionario en curso no da señales de moderarse, a pesar de la significativa desaceleración que está experimentando el nivel de actividad. En consecuencia, los precios al consumidor continúan mostrando un incremento anual del orden del 24%, según las estimaciones no oficiales.
- En materia salarial, al cierre de las diversas convenciones colectivas de trabajo se confirma una tendencia, con ligeras variantes, de alzas en las remuneraciones similares al porcentaje anual de inflación señalado más arriba.

El proceso inflacionario

A pesar que las cifras sobre el nivel de actividad económica muestran caídas más significativas todos los meses en la comparación interanual, la evolución de los índices de precios al consumidor no expone, hasta el presente, una tendencia a la moderación en su crecimiento, tal como ocurrió en otras situaciones similares.

La **persistencia del proceso inflacionario**, también continúa poniendo de relieve la fuerte discrepancia entre la información oficial y los relevamientos de precios que realizan diversas consultoras privadas y algunas oficinas estadísticas provinciales. En junio pasado, para el Indec el Índice de Precios al Consumidor (IPC) arrojó una variación del 0.7% contra el mes anterior, mientras que para los analistas privados, en promedio el incremento ascendió al 1.6%. De igual manera, en la comparación interanual, los aumentos ascendieron al 9.9% y al 24.0%, respectivamente.

En definitiva, la tasa de inflación tiende a mantenerse en valores similares a los verificados el año anterior, a pesar, como dijimos, del descenso en el nivel de actividad. En todo caso, las discrepancias mensuales que pueden observarse tienen más que ver con razones estacionales y muy particularmente asociadas al comportamiento de los productos alimenticios.

Otros factores, por su parte, parecen tener menos incidencia. Así, por ejemplo, la anunciada disminución de **las tarifas de los servicios públicos** no ha tenido la magnitud esperada y, en consecuencia, el impacto es de muy baja intensidad hasta el presente. Tampoco **el tipo de cambio** oficial experimentó correcciones significativas –aunque algo superiores a las del año pasado– como para acelerar la inflación y, hasta el momento, tampoco **la brecha cambiaria** afecta el nivel de precios, aunque puede hacerlo si persisten las restricciones en el mercado de divisas.

De todos modos, la elevada trayectoria inflacionaria que la economía argentina experimenta desde hace varios años tiene efectos negativos, reales y potenciales, sobre otras variables –tipo de cambio, consumo, inversión, fuga de capitales, etc.– que alteran el desenvolvimiento macroeconómico. En consecuencia, si esta situación se asocia a una retracción del nivel de actividad –fenómeno denominado estancamiento–, el problema puede agudizarse severamente.

Mercado Laboral

La definición de las convenciones colectivas de trabajo tienden a mostrar **alzas salariales**, en promedio del orden del 24% para el corriente año, porcentaje que está en línea con la estimación de la suba de precios a nivel anual que calculan las proyecciones no oficiales.

Esta circunstancia significa que el salario real se mantendría en un nivel aproximadamente constante, a condición, por cierto, que la tasa de inflación no se acelere en los próximos meses. Implica, además, que por primera vez en varios años el poder adquisitivo del salario no se incrementaría.

Respecto a la otra variante relevante del mercado laboral –**la ocupación**–, todavía no hay indicios suficientes para evaluar los eventuales efectos de la desaceleración productiva, que se ha manifestado con intensidad a lo largo del segundo trimestre del año.

De todos modos, existen algunas evidencias parciales que estarían indicando un freno en la demanda laboral; la cual, por otra parte, ya venía debilitándose desde el año 2007 en adelante. Además, en ciertos sectores que enfrentan problemas con la colocación de sus productos se observan casos de suspensión temporaria de personal o bien eliminación o caída de las horas extras. Habrá que esperar, sin embargo, información más global, para tener una mejor dimensión de la problemática ocupacional.

Por último, también cabe reconocer la agudización de la **conflictividad laboral**, especialmente al interior del sector público, dadas las evidentes restricciones presupuestarias que afectan a varias jurisdicciones provinciales. Por su parte, la reciente ruptura de la CGT también puede generar un escenario más proclive para la intensificación de los conflictos laborales.

PERSPECTIVAS

- El proceso inflacionario que se desarrolla desde hace varios años provoca efectos negativos sobre algunas de las variables económicas más relevantes y podría tender a convertirse en un problema más agudo si convive con un proceso de desaceleración productiva tal como el que se está registrando a lo largo del corriente año.
- En un contexto en el cual comienza a apreciarse un debilitamiento de la demanda laboral, la división de la central obrera, por un lado, y los reclamos salariales frente a restricciones presupuestarias en las provincias, por el otro, están generando un ámbito de mayor conflictividad laboral.

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
I Trim. 12	45,5	42,3	7,1	7,4

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

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

SECTOR AGROPECUARIO**SITUACION**

- El extraordinario incremento de los precios de la soja en el mercado internacional ocurrido desde fines del mes de junio ocupó el centro de interés, no sólo de los actores vinculados directamente con el sector, sino –dada su trascendencia– de la totalidad de los sectores económicos y aún sociales.
- La continuidad de las inversiones en la ganadería –o al menos la intensidad del proceso de retención que caracteriza la actual fase del ciclo– se encuentra en zona de incertidumbre ante la fuerte competencia que significa la elevada rentabilidad de la agricultura.

El precio de la soja batió récords absolutos

El nueve de diciembre de 2011 el precio de la oleaginosa tocó un mínimo parcial de 406,7 dólares la tonelada en el mercado de Chicago. A partir de ese momento comenzó un nuevo ciclo alcista que, aunque con oscilaciones, fue sufriendo incrementos sucesivos hasta alcanzar un ritmo exponencial que llevó la cotización a quebrar el récord histórico del año 2008. Entre la fecha mencionada y el precio registrado el 13 de julio, el incremento superó el 50 %. De hecho, en solo veinte días tuvo un ascenso de 100 dólares la tonelada.

El alza respondió a una sequía histórica que tiene lugar en los Estados Unidos aunada al registro de temperaturas muy elevadas, con especial incidencia en las áreas productivas más importantes. No es ajena al alza de las cotizaciones la demanda de commodities por parte de los capitales especulativos que ven en los cereales una oportunidad de rentabilidad financiera que no encuentran en otros mercados.

Sin embargo, los pronósticos del USDA son lo suficientemente contundentes como para explicar por sí solos el movimiento alcista, no sólo de soja, sino también, aunque en mucho menor medida, de otros cultivos. Específicamente, la previsión de cosecha estadounidense de soja, según el USDA, pasó de 87,2 millones de toneladas a 83,0 millones.

Al analizar los stocks finales, no puede dejar de tenerse en cuenta la caída de la producción sojera sufrida por los principales países productores del hemisferio sur que contribuye a contraer la oferta. En efecto, como consecuencia del fenómeno de La Niña, se estima que las pérdidas de cosecha sufridas por Argentina, Brasil y Paraguay conjuntamente alcanzarían a los 25 millones de toneladas.

La caída de los stocks puede ser contenida por una posible contracción de la demanda ante el incremento incesante de los precios. Sin embargo, es difícil suponer una sustitución, en el corto plazo, en la alimentación del ganado por otro alimento ya que también el maíz estadounidense y otros cultivos del hemisferio norte como el trigo y la cebada, se vieron afectados por el clima. Para el maíz en particular, el USDA pronosticó una caída de 12.3% de la producción estadounidense, principal productor mundial. La caída de la demanda podría concretarse por una menor producción de biocombustibles, tanto a partir del maíz como de la soja.

Si bien buena parte de la cosecha fue ya comercializada, por lo que no podría gozar de los niveles de precios actuales, la estimación de saldo exportable de soja no es desestimable ya que rondaría alrededor de un tercio de la producción, estimada por el Minagri, en 40,5 millones de toneladas. Según cálculos de la Bolsa de Cereales de Rosario, serían 16,2 millones de toneladas las existentes con el precio aún no fijado y que podrían recibir los precios récord alcanzados, sobre todo si las condiciones climáticas no cambian en las próximas semanas en los Estados Unidos.

Hacia un nuevo punto de equilibrio ganadero

Varios elementos confluyen para recomendar una mirada atenta acerca de la evolución futura de la actividad ganadera, entre ellos, factores que inciden sobre un posible aumento de la oferta y, simultáneamente, otros, sobre una contracción de la demanda. Esta última, y a pesar de la clásica inelasticidad de la demanda de carne, tanto con respecto del precio como de los ingresos, podría verse afectada por la contracción de la actividad económica, una vez que el consumo per cápita ya ha sufrido una recuperación, volviendo a ubicarse en 57,8 kg/año, mejorando el indicador en 8,5% anual, pero quedando 14 % respecto del valor máximo, en el momento de mayor liquidación.

Por el lado de la oferta, es necesario tener en cuenta la recuperación de la actividad de los feed lots, que se manifiesta en el incremento del uso de su capacidad instalada. El consultor Ignacio Iriarte señala que, según datos del Senasa, el ingreso de hacienda para engorde en esos establecimientos se habría incrementado en el primer semestre cerca del 50%, a favor de una mejora en la relación de precios entre novillos y terneros, de una mayor producción de estos últimos y de un bajo precio interno de los alimentos. Esta situación contrasta con la de un año atrás, cuando el precio del ternero –insumo de los feed lots– se ubicaba significativamente por encima de su producto, los animales terminados. La oferta de los feed lots se volcaría al mercado en coincidencia temporal con una mayor oferta invernal de ganado debido al estado de las pasturas. Cabe destacar que en los primeros cinco meses de 2012, la faena total se habría incrementado en casi 8%. Sin embargo, la participación de hembras en la faena se mantiene estable, dando señales, según interpreta CICCRA, de la intención de continuar el proceso de retención ganadera.

En sentido contrario, no puede dejar de considerarse el efecto de los precios agrícolas y su atractivo, –de permanecer en los actuales niveles–, para sustituir donde sea posible, y aun a costa de obtener rendimientos no tan elevados, la producción ganadera por la de granos, con la consecuente mayor oferta de ganado en el corto plazo.

La crisis lechera se agudiza

El anuncio de una caída de los precios nominales de siete centavos por litro de leche, en circunstancias de vigencia de un proceso inflacionario que incrementa el precio de los insumos y el costo de vida, disparó una protesta del sector productor de las provincias lecheras que aún no ha tenido una respuesta sostenible, más allá de la orden impartida por la Secretaría de Comercio a la industria láctea, en el sentido de mantener los precios vigentes hasta el mes de diciembre.

Es necesario tener en cuenta que la solución del problema se presenta compleja debido a la importante caída de las cotizaciones internacionales de la leche en polvo y a que está próxima a concretarse una mayor producción estacional de leche, típica de primavera. Una clave residiría en la solución de las dificultades aduaneras y comerciales existentes para la exportación de quesos a Brasil.

PERSPECTIVAS

- Las próximas semanas serán decisivas en el resultado de la producción sojera de los Estados Unidos ya que el cultivo entra en el período crítico en relación al comportamiento climático.
- Sin embargo, dado que parte del daño es ya irreversible el comportamiento del clima sólo podrá determinar el grado de gravedad de la situación, definiendo entre la estrechez actual y una situación de máxima gravedad. Los precios, por ende, en lo que del clima depende, se mantendrán elevados, aun cuando la situación climática se normalice.
- Un factor que no puede dejar de tenerse en cuenta es la extrema movilidad que caracteriza al componente especulativo y que podría verse inclinado a realizar una toma de ganancias.

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

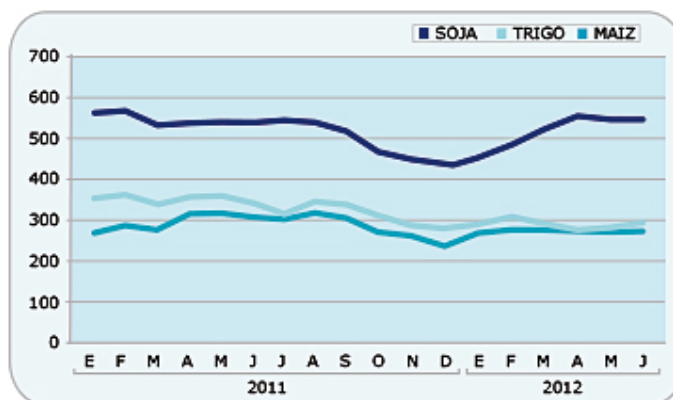
Año	2011	2012
E	7,276	7,964
F	7,862	8,915
M	8,253	9,569
A	7,949	9,591
M	7,800	9,379
J	8,159	9,084
J	8,238	
A	8,579	
S	8,554	
O	8,601	
N	8,673	
D	8,489	



(*) 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 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
A	277,2	274,9	554,7
M	282,6	273,2	547,3
J	291,7	274,4	547,0



(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

- La industria manufacturera enfrenta un fuerte proceso de desaceleración productiva, a tal punto que en el segundo trimestre del corriente año se registra una caída del 3.2% con relación a igual período del 2011. Es más, en la comparación interanual a junio de este año la contracción asciende al 4.4%.
- A nivel de ramas industriales, la actividad más debilitada es la automotriz con una retracción superior al 30% en el cotejo interanual a junio pasado. En términos generales, las ramas más afectadas son las vinculadas mayoritariamente con los flujos de exportación y los procesos de inversión.

Comportamiento de la producción

La industria manufacturera es uno de los sectores más afectados por el proceso de desaceleración que, crecientemente, se observa en la economía argentina. Diversos factores explican la trayectoria señalada, pero como principales factores explicativos pueden señalarse el debilitamiento de la demanda interna, por un lado, y, más intensamente, las dificultades que enfrentan rubros importantes de exportación.

Una medida del **freno productivo** puede encontrarse en la evolución del sector a lo largo del segundo trimestre del corriente año, cuando la actividad industrial registró una caída del 3.2% con relación a igual período del 2011. La evidencia es más contundente aún, si se considera que en el segundo trimestre del 2011 el sector había crecido el 8.4%.

La otra característica de la evolución que estamos presenciando es que en cada mes que se recoge información estadística, los datos tienden a mostrar registros más negativos. Así, por ejemplo, al comparar la producción manufacturera correspondiente a junio del año en curso con la verificada en igual mes de un atrás, se comprueba que el descenso productivo fue del 4.4%. Es más, cálculos privados para igual período estiman que la contracción industrial fue de casi el 7%.

Evolución por ramas productivas

Si bien hay un comportamiento heterogéneo a nivel de ramas de producción, puede comprobarse, en términos generales, que **resultan más afectados los rubros más vinculados con la exportación y con la inversión** que los que están más ligados al consumo interno.

El caso más significativo, sin duda, está centrado en la **industria automotriz**, fuertemente afectada por la disminución de las exportaciones a Brasil, frente a la pérdida de dinamismo económico del vecino país.

La ventas automotrices a Brasil caen más del 30% en los primeros meses del año en curso y ello explica que la producción local haya experimentando una retracción del 14.2% en el primer semestre del año, porcentaje que se amplía al -30.9% si se coteja junio 2012 con igual mes del año pasado.

La reducción de la producción fue menor que la registrada por las exportaciones, debido a que **el mercado interno se comportó más favorablemente**, con una caída interanual inferior al 2%. En buena medida ello tiene que ver con las

restricciones cambiarias existentes, la creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y el marginal y el agudo proceso inflacionario, todo lo cual induce la demanda de bienes de consumo durables, como es el caso de los automóviles.

Otras ramas manufactureras que, sin alcanzar la dimensión del deterioro automotriz, también experimentan retracciones sensibles a nivel interanual son los de maquinaria agrícola, agroquímicos y cemento. Las dos primeras tienen que ver con una campaña 2011/2012 afectada por la sequía, que se tradujo en pérdidas importantes en algunas regiones del país. El caso del cemento está asociado a una disminución importante de la actividad de la construcción, que cayó 5.4% interanual en mayo último.

Los datos negativos sobre la evolución manufacturera actual podrían encontrar un terreno menos árido en los próximos meses, **si mejora la situación económica en Brasil**, por un lado, y **si se confirma una creciente campaña agrícola 2012/2013**, a favor de los excelentes precios que hoy gozan las materias primas alimenticias –en particular la soja– en el mercado internacional, por el otro.

Uso de la capacidad instalada

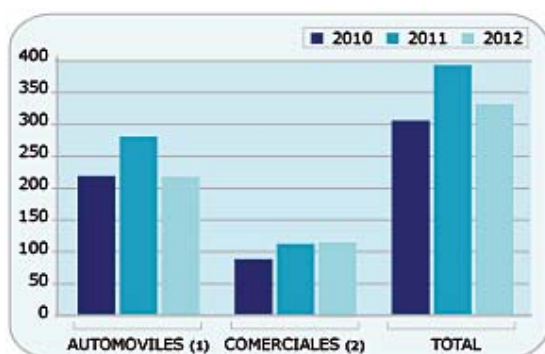
Como no podía ser de otra manera, el grado de utilización de la capacidad instalada en la industria –en contexto de bajos niveles de inversión– refleja el comportamiento del nivel de actividad. En tal sentido, puede comprobarse que dicha utilización que ascendía al 76.1% en junio del 2011 creció hasta el 84.1% en noviembre de ese mismo año y luego inició un proceso descendente hasta un nivel del 72% en junio último.

Las caídas más significativas también guardan relación con lo señalado precedentemente en cuanto al nivel de producción por ramas industriales. En consecuencia, los casos más notables de **retracción en el uso de la capacidad instalada** se observan en la industria automotriz que disminuye del 84% en junio 2011 al 58.1% un año después y en la metalmecánica (maquinaria agrícola, básicamente) que se contrae desde 72% en junio 2011 a 62% en junio pasado.

PERSPECTIVAS

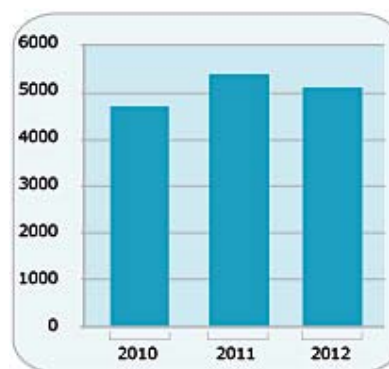
- El descenso productivo que muestra la actividad industrial no parece encontrar un límite cercano, si solo operan los factores asociados con la demanda interna. El estancamiento del poder adquisitivo del salario y una creciente incertidumbre sobre la estabilidad laboral conspiran contra el dinamismo del consumo interno.
- En todo caso, las expectativas más favorables se apoyan en una recuperación de la economía brasilera en la segunda mitad de año y en una importante campaña agrícola 2012/2013 basada en los precios internacionales de los productos alimenticios y en mejores condiciones climáticas que el año precedente.

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



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

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



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

SECTOR EXTERNO**SITUACION**

- En los primeros cinco meses del año, las exportaciones aumentaron 1 % debido exclusivamente a un alza en las cantidades, en tanto que las importaciones descendieron 4 % a raíz básicamente de menores volúmenes.
- La caída de las cantidades importadas (que fue en mayo de 11 % interanual) respondió a la vigencia de diversas restricciones oficiales a las compras externas y al menor nivel de actividad de la industria y la economía en general. Con excepción del aumento de las cantidades importadas de combustibles (40% en mayo; acumulado 11%).
- Un elemento que aparece como indicativo de la evolución de la inversión reproductiva es la importación de bienes de capital, que en el período enero-mayo acumuló una baja de sus cantidades en 24 % interanual.

Caen las importaciones y el superávit

En **mayo** último las exportaciones argentinas de bienes disminuyeron 7 % respecto de un año atrás, en tanto que las importaciones lo hicieron en 5 %, generándose un superávit de u\$s 1.517 millones, monto **superior en 32 %** interanual.

Puede observarse que en mayo se revirtió la tendencia decreciente de las compras externas con relación a un año atrás.

La disminución de las ventas externas en mayo puede explicarse por bajas significativas de las cantidades físicas en las manufacturas de origen industrial y productos primarios, mientras que hubo un aumento considerable del rubro combustibles y energía (15 %).

En los primeros cinco meses del año los montos y variaciones principales -respecto de igual lapso de 2011- fueron los siguientes:

- las exportaciones sumaron u\$s 32.526 millones, monto superior en 1 %, debido exclusivamente a un alza en los volúmenes físicos;
- las importaciones fueron de u\$s 26.214 millones, con una disminución de 4 %, a raíz de una reducción de 8 % en las cantidades y un incremento de 5 % en los precios, y
- el **superávit** comercial alcanzó los u\$s 6.312 millones, mayor en 32 %.

Las **exportaciones** de los primeros cinco meses del año aumentaron en todos los rubros con excepción de Manufacturas de origen agropecuario (-1%). Los productos primarios aumentaron 3%, las manufacturas de origen industrial 1% y los combustibles y energía 8%.

Merece destacarse el aumento de las cantidades físicas de los productos primarios (11%), mientras que los precios disminuyeron en un -7%. En cuanto a los combustibles y energía, el significativo aumento se dio por el incremento de los precios (7%).

En cuanto a las **importaciones**, predominaron las declinaciones de valor, siendo de -17 % en bienes de capital, debido a una baja de los volúmenes en 24 %, acompañada de un incremento de 10 % en los precios.

A raíz de menores volúmenes, también disminuyeron las compras de bienes intermedios en 6 %. A su vez, aumentó la importación de piezas y accesorios para bienes de capital en 1 %, en tanto que las adquisiciones de bienes de consumo se redujeron 11 %.

Sin embargo, hay que resaltar el significativo aumento de las importaciones de combustibles y energía por un valor de 21%, debido a un aumento de los precios y cantidades (8% y 11%, respectivamente).

Principales productos comerciados

En términos de valor absoluto, los principales **productos exportados** en el primer cuatrimestre fueron los siguientes: harinas y *pellets* de soja, porotos de soja, automóviles, aceite de soja, maíz, trigo, petróleo crudo, biodiesel, plásticos y partes y piezas de vehículos y tractores.

Asimismo, los principales **productos importados** resultaron el gas oil, gas natural licuado, vehículos para transporte de personas, fuel oil, circuitos impresos, partes de carrocerías de automóviles, gas natural en estado gaseoso, partes para aparatos eléctricos de telefonía, cajas de cambio y minerales de hierro.

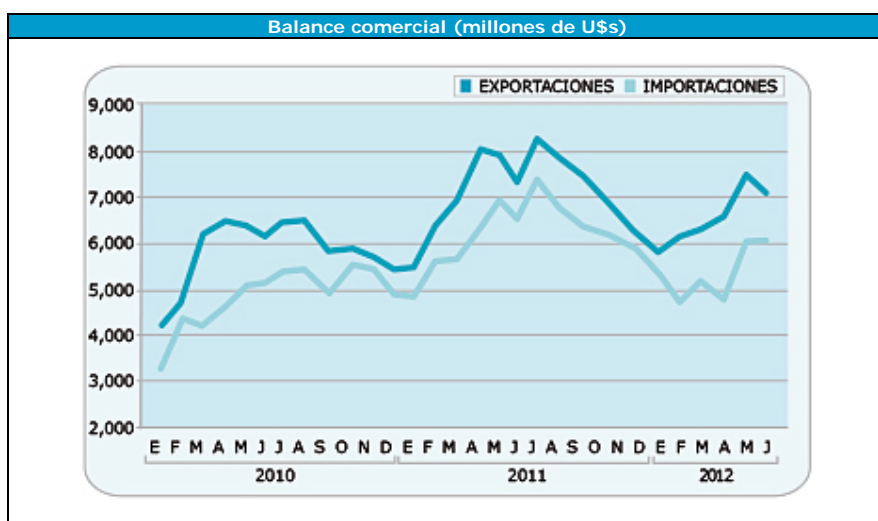
En el período enero-mayo del corriente año -respecto del mismo período de 2011- hubo **diferencias significativas del valor exportado** en diversos productos.

Así, se destacaron por su mayor valor las ventas externas de aceites crudos de petróleo (u\$s 471 millones más), trigo duro (321 millones), vehículos para transporte de mercancías (291 millones), biodiesel (222 millones) y maíz en grano (122 millones).

Inversamente, se observaron menores montos exportados de harinas y *pellets* de soja (u\$s 391 millones menos), vehículos para transporte de personas (-284 millones), porotos de soja (-275 millones), minerales de cobre (-184 millones), aceite de soja (-139 millones) y naftas (-139 millones).

PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) efectuado por el Banco Central, en el corriente año las exportaciones sumarían u\$s 86.000 millones (2 % más que en 2011) mientras que las importaciones alcanzarían a 76.000 millones (2 %), generando un superávit de 10.000 millones (5 %).
- Asimismo, el tipo de cambio nominal a fin de agosto próximo sería de \$ 4,59 por dólar estadounidense y alcanzaría a 4,85 a fin del año.
- Las reservas internacionales serían de u\$s 46.500 millones a fin de septiembre próximo y al terminar 2012.



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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	40.068	39.647	-1
* Productos primarios	10.030	9.912	-1
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	13.792	13.388	-3
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	13.182	12.942	-2
* Combustibles y energía	3.064	3.405	11

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	34.264	32.311	-6
* Bienes de capital	6.757	5.319	-21
* Bienes Intermedios	10.160	9.519	-6
* Combustibles y lubricantes	4.284	4.983	16
* Piezas y accesorios para bienes de capital	6.698	6.424	-4
* Bienes de consumo	3.708	3.236	-13
* Vehículos automotores de pasajeros	2.566	2.679	4
* Resto	92	151	64

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

SECTOR PUBLICO**SITUACION**

- La recaudación tributaria del mes de junio de 2012 alcanzó los \$ 58.684,1 millones, siendo 20,6 % más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado y constituyendo un nuevo record en valores absolutos.
- La recaudación acumulada en el primer semestre del año 2012 ascendió a \$ 317.636,1 millones, que significó un incremento del 25 % respecto al de igual período de 2011.
- En el mes de Junio de 2012 se ha obtenido un Resultado Primario para el Sector Público Nacional, medido en Base Caja, que ha sido negativo por \$ 726,2 millones, siendo lo acumulado en el Primer Semestre del año la suma de \$ 4.893,3 millones.
- El primer semestre del año cerró con un déficit financiero de \$ 10.634,3 millones, que es casi cinco veces superior al que se produjo en el mismo período del año anterior.

La recaudación tributaria de junio de 2012

La recaudación tributaria del mes de junio de 2012 alcanzó los \$ 58.684,1 millones, siendo 20,6 % más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado y constituyendo un nuevo record en valores absolutos.

El crecimiento de la recaudación en el mes de junio de 2012, se explica principalmente por el desempeño del IVA, Sistema Seguridad Social y Ganancias. Sus incrementos respecto de junio 2011 alcanzan el 87,7% del total.

La recaudación del impuesto a las Ganancias alcanzó \$ 16.034,5 millones con un crecimiento interanual de 20,0 %. Este mes operó el vencimiento del primer anticipo de las sociedades con cierre de ejercicio diciembre y de personas físicas. El incremento interanual obedece al aumento del impuesto determinado del período fiscal 2011 que resultó en mayores ingresos por anticipos, tanto de sociedades como de personas físicas. Incidió además, el mayor monto recaudado en concepto de retenciones.

En cuanto al Sistema de Seguridad Social los Recursos Presupuestarios, que contienen los conceptos que son derivados exclusivamente a Organismos del Estado alcanzaron \$ 13.548 millones con una variación interanual de 28,2%, debido al aumento de la remuneración, del empleo registrado y de la base imponible.

Los ingresos del IVA Neto alcanzaron en este mes \$ 15.391,3 millones con una variación interanual de 25,4%. El IVA Impositivo creció 43,5%, en tanto que el IVA Aduanero presentó una variación de -6,7%. Los ingresos aduaneros se vieron atenuados por un día hábil menos de recaudación respecto de junio 2011.

Por su parte, los ingresos por Derechos de Exportación alcanzaron \$ 4.161,9 millones, presentando una variación interanual negativa de 19,1% respecto de junio de 2011. Las principales caídas se registraron en: Semillas y frutos oleaginosos (principalmente Porotos de soja), Cereales (fundamentalmente Maíz y Trigo) y Grasas y aceites (en especial Aceite de soja).

La recaudación de Derechos de Importación alcanzó \$ 1.270,7 millones, presentando una variación interanual positiva de 7,6 %.

Los ingresos del impuesto a los Créditos y Débitos en Cta. Cte. alcanzaron \$ 3.753,1 millones con una variación interanual positiva de 18,2%, producto del incremento de las transacciones bancarias gravadas.

Desde el punto de vista de la distribución, durante el mes de junio de 2012 el Sistema de Seguridad Social se vió favorecido en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 12.973,0 millones, que les significó un incremento del 27,8 % en relación a junio de 2011.

Por su parte las Provincias aumentaron sus ingresos un 25,3 %, al corresponderle \$ 16.027,47 millones, en tanto la Administración Nacional recibió \$ 27.657,1 millones, que representaron un incremento del 14,7 % y continúa siendo la mayor participación absoluta, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que por el momento no se coparticipan.

La recaudación acumulada en el primer semestre del año 2012 ascendió a \$ 317.636,1 millones, que significó un incremento del 25 % respecto al de igual período de 2011..

Resultado primario y financiero del primer semestre

En el mes de Junio de 2012 se ha obtenido un Resultado Primario para el Sector Público Nacional, medido en Base Caja, que ha sido negativo por \$ 726,2 millones, siendo lo acumulado en el Primer Semestre del año la suma de \$ 4.893,3 millones.

El Ministerio de Economía sostuvo que "el resultado fiscal primario de junio está en línea con el firme compromiso del Gobierno de hacer frente, con medidas contracíclicas, a la crisis internacional que esta afectando negativamente a las principales economías del mundo y que tiene su impacto en nuestra región".

Asimismo sostiene que "la política fiscal tiene como prioridad, atender a los sectores más desprotegidos de la sociedad y apuntalar el dinamismo de la infraestructura productiva". Esto explicaría que el gasto en Prestaciones de la Seguridad Social haya tenido un crecimiento interanual en junio del 42,3% y del 41,7% en el primer semestre del año.

Los ingresos corrientes llegaron a \$ 50.599,3 millones, con un crecimiento de 28 %, que obedece en gran medida al incremento de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social y al aumento en la recaudación de Ingresos Tributarios.

Dentro de los recursos tributarios fueron fundamentales los incrementos observados en el Impuesto al Valor Agregado y en Ganancias.

Los gastos, por su parte, treparon a \$ 49.844,5 millones, con una variación de 28,4 %. Las prestaciones de la seguridad social llegaron a \$ 22.364,3 millones con un alza de 42,3 % y explican el 44 % del gasto total. El pago de deuda se atenuó a \$ 3.055 millones, con una baja de 28 % frente a los \$ 4.241 millones que se cancelaron en junio de 2011.

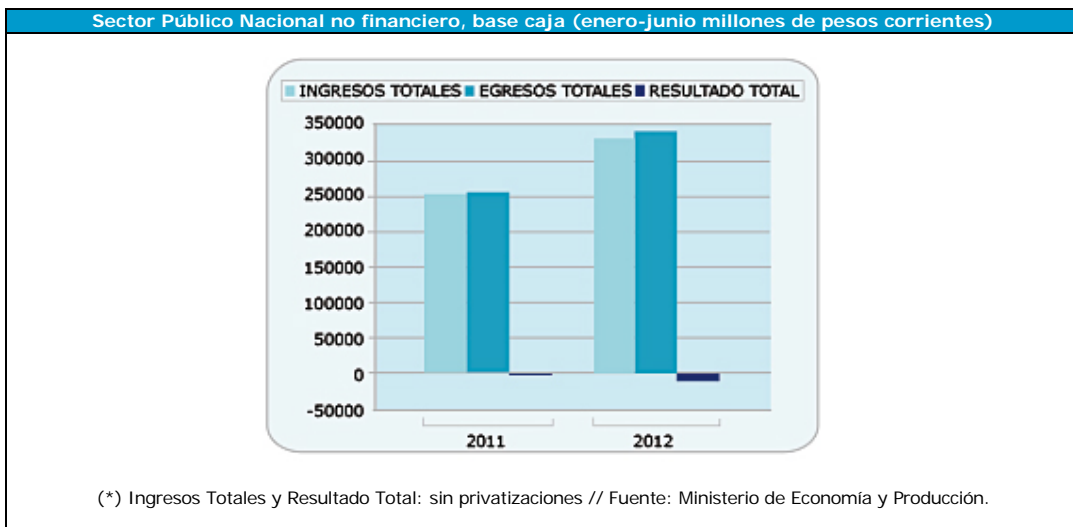
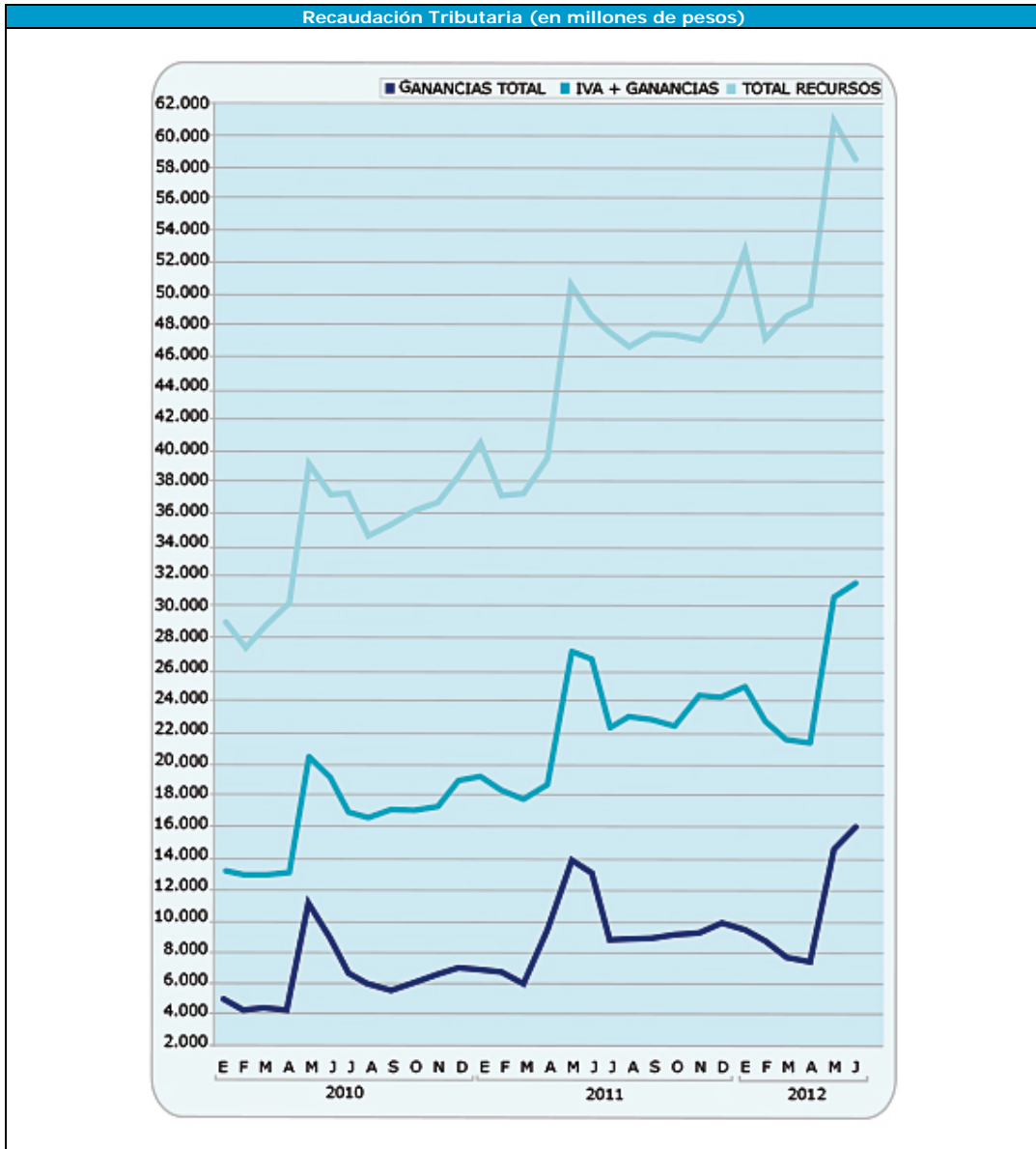
En cuanto a la política de estímulo a la inversión productiva, en junio se produjo una suba del 40,0 % de la Inversión Real directa llevada a cabo por el Estado Nacional, siendo en el semestre un 41,1% superior; con el objetivo de "generar empleos en el sector de la construcción, sino además multiplicar sus efectos expansivos al resto de la economía".

Es de destacar, las transferencias destinadas a financiar obras de infraestructura en salud, educación, caminos y vivienda en provincias y municipios del país que realiza el Fondo Federal Solidario con la afectación de los recursos que el Tesoro Nacional obtiene por derechos de exportación del complejo sojero, el mismo acumula \$ 4.152,5 millones a Junio de 2012.

Las cuentas públicas registraron en junio un déficit financiero de \$ 3.766,6 millones, desequilibrio que se produjo pese a un auxilio de 7.285,4 millones por giros del Banco Central y la ANSES. Este rojo financiero es 13,9 % superior al que se había producido en junio de 2011.

De esta forma, el primer semestre cerró con un déficit financiero de \$ 10.634,3 millones, que es casi cinco veces superior al que se produjo en el mismo período del año anterior.

PERSPECTIVAS
<ul style="list-style-type: none"> • El déficit fiscal acumulado durante los primeros seis meses del año alcanza a poco más que \$10.600 millones, y dados los incrementos salariales del sector público con incidencia en el segundo semestre del año, el déficit primario en dicho periodo sea superior al del primer semestre. • Si a estos valores se suma el pago de intereses de la deuda que aún resta pagar y que son mayores en este período, es esperable que el resultado financiero de las cuentas públicas del año arroje un resultado negativo sensiblemente mas alto que el registrado en 2011.



ECONOMIA INTERNACIONAL

SITUACION

- Las revisiones a la baja afectan prácticamente a la totalidad de las economías tanto desarrolladas como emergentes. La crisis europea y el deterioro en los mercados financieros repercuten en las expectativas de consumo y en el clima de negocios a escala global.
- El crecimiento económico de China se desaceleró por sexto trimestre consecutivo y cayó al 7,6% interanual entre abril y junio, debido al retroceso de las exportaciones que trajo la crisis de Europa y Estados Unidos. El gobierno comenzó a tomar medidas entre las que se incluyen bajar las tasas dos veces desde junio.
- España, con 24,6%, y Grecia, con 21,9%, encabezan la desocupación, que en la Eurozona trepó en mayo a 11,1% de la población activa.

Continúa degradándose la economía mundial

El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja las proyecciones de crecimiento para la economía mundial en 2012, estimándolas en un 3,5 %, al detectar **nuevas señales de debilidad**, sobre todo en la zona euro y en Estados Unidos.

Asimismo, **para América Latina las proyecciones también se vieron reducidas** de un 3,7 % a un 3,5 %. Brasil crecería a un 2,5 % y México al 3,9 % durante el presente año.

Según una revisión actualizada de su informe económico mundial, el FMI advirtió de nuevos "riesgos de degradación" de la situación económica, al mostrar una "baja marginal" de sus previsiones con respecto a abril y augurar un crecimiento del producto interno bruto (PIB) mundial de 3,5% (-0,1 puntos) en 2012 y de 3,9% (-0,2 puntos) en 2013.

Las inquietudes del FMI se centraron principalmente en Europa: Grecia, que deberá continuar recibiendo asistencia financiera internacional y España, donde la entidad prevé que continuará en recesión hasta 2013.

Con respecto a los **Estados Unidos**, el FMI sigue preocupado por lo que considera un "**muro presupuestario**": a fines de 2012, en medio de las elecciones presidenciales, deben expirar recortes de los impuestos al mismo tiempo que entrarán en vigor recortes en los gastos públicos.

A falta de un acuerdo político para evitar este "precipicio fiscal", el crecimiento norteamericano podría estancarse el año próximo, con consecuencias significativas para el resto del mundo.

Para completar el panorama, el FMI estima asimismo que **el potencial de crecimiento de los países emergentes podría ser menos fuerte de lo previsto**, por lo que rebajó sus previsiones para 2012 tanto para Brasil, China e India.

Señales de debilidad de la economía norteamericana

En su informe de revisión anual de la economía estadounidense, el Fondo alertó que el riesgo de contagio de la zona euro es elevado y que la economía se encuentra aún demasiado frágil. La economía estadounidense se enfrenta al llamado "abismo fiscal", que incluye una subida impositiva y recortes automáticos del gasto público por un monto total de unos 4 billones de dólares.

Además, el déficit presupuestario de Estados Unidos aumentó casi US\$ 60 mil millones durante junio, y con el ritmo que lleva excederá el US\$ 1 billón por cuarto año consecutivo. Los economistas advierten que esta situación podría resultar en una marcada desaceleración de la ya débil economía estadounidense y hacer que vuelva a caer en recesión.

Se frena la economía brasileña

El PBI de Brasil sufrió un fuerte estancamiento en el segundo trimestre. El Índice de Actividad Económica del Banco Central (IBC-Br) de Brasil mostró que en los dos primeros meses del segundo trimestre **la economía no creció ante el primer trimestre del año**. El indicador creció solamente 0,02% en mayo, con respecto a abril, cuando había avanzado 0,10% sobre marzo.

En línea con el plan de impulsar la economía brasileña a través de una política monetaria expansiva, el Banco Central de Brasil redujo en 0,5 puntos porcentuales la tasa básica de interés Selic hasta un mínimo histórico de 8%. La autoridad monetaria busca así debilitar el real para que gane competitividad y acompañar la política de estímulos impositivos y estatales que aplica el gobierno para **reducir los efectos adversos de la coyuntura internacional**. El mismo gobierno estimó que para 2012, Brasil podría crecer entre 2,7% y 3,3%, frente al 4,5% previamente estimado.

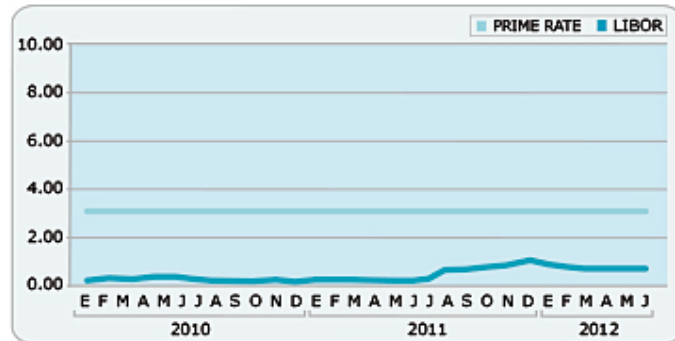
PERSPECTIVAS

- Se espera un crecimiento en torno del 2 % en Estados Unidos y Japón junto a una profundización de la recesión de la zona euro de aproximadamente -0,5 %.

- En este marco de escepticismo, sin embargo, se proyecta una aceleración para el segundo semestre del año. Hay ciertas señales de estabilización transitoria de la crisis en la zona euro y un mayor impulso en China. Además, el FMI consideró como una señal positiva la caída de los precios del petróleo en los últimos meses.
- En Brasil también se espera una aceleración para el segundo semestre. Hasta ahora, como ejemplo, la producción automotriz entre enero y junio se contrajo casi 10 % y la caída del comercio exterior durante el primer semestre fue mayor de lo esperado.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
2010 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
A	0,72	3,25
M	0,72	3,25
J	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	0,756
M	0,813	M	0,695	M	0,809
J	0,817	J	0,690	J	0,814
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	80
M	91	M	82	M	78
J	88	J	81	J	79
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	188,3	0,8	187,5	0,9
F	172,3	10,3	189,8	0,8	189,3	0,9
M	191,4	8,7	189,5	-0,1	190,9	0,9
A	198,5	8,8	193,9	2,3	192,5	0,8
M	212,6	9,3	195,0	0,6	193,9	0,7
J	197,7	9,4	195,7	0,4	195,0	0,6
J	194,8	9,0	195,1	-0,3	195,9	0,5
A	199,4	10,1	196,2	0,6	196,6	0,4
S	195,5	8,9	196,3	0,1	197,1	0,2
O	195,2	9,1	197,2	0,4	197,4	0,1
N	203,1	7,3	197,2	0,0	197,5	0,1
D	203,5	5,6	197,6	0,2	197,5	0,0
2012						
E	178,0	6,1	197,3	-0,2	197,5	0,0
F	181,9	5,6	197,3	0,0	197,5	0,0
M	199,3	4,1	198,3	0,5	197,5	0,0
A	199,7	0,6	195,7	-1,3	197,6	0,0
M	211,6	-0,5	196,1	0,2	197,2	-0,2

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 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	148.259	426.843	13.066	484.088	258.388	9.496
A	150.650	435.356	13.082	493.097	261.891	9.369
M	155.305	450.826	11.695	503.176	269.505	8.953
J	167.896	459.593	9.874	504.348	282.226	8.018

(*) 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
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
A	0,1	-0,5	1,6	-1,4	-0,4
M	-3,5	-4,6	0,2	-2,4	-4,5
J	-5,6	-4,7	-0,6	-0,1	-4,4

Fuente: INDEC.

Índice de Salarios (*)

Periodo	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
2011 M	77,02	77,91	87,54	79,15	2,95
J	80,34	81,14	89,00	82,11	3,73
J	84,22	83,19	91,70	85,40	4,01
A	86,67	84,02	92,38	87,19	2,10
S	89,09	84,66	92,43	88,81	1,86
O	90,09	85,57	93,93	89,89	1,21
N	91,36	89,12	94,04	91,40	1,69
D	94,22	91,15	94,09	93,57	2,37
2012 E	94,96	93,64	94,09	94,53	1,03
F	96,21	95,73	94,14	95,73	1,26
M	97,60	98,01	95,34	97,27	1,61
A	100,00	100,00	100,00	100,00	2,81
M	103,80	101,07	100,10	102,34	2,35

(*) Valores al último día de cada mes. Base abril de 2012=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 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
2012 E	176,8	4,7	-9,9
F	183,5	3,8	-7,7
M	191,9	4,6	-1,2
A	197,8	3,1	0,6

(*) 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	6.687	4.861	1.827
M	8.043	6.363	1.680	7.556	6.039	1.517
J	7.922	6.904	1.019	7.121	6.097	1.024
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	140,37	0,8	3,5
M	128,77	0,7	3,9	141,51	0,8	4,3
J	129,69	0,7	4,7	142,53	0,7	5,1
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	521,39	1,2	3,2
A	413,79	1,2	5,8	466,71	1,0	4,0	527,29	1,1	4,3
M	418,79	1,2	7,0	471,51	1,1	5,1	532,67	1,0	5,4
J	423,88	1,2	8,3	476,92	1,2	6,3	537,76	1,0	6,4
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.

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

Período	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	527,07	655,12	493,27	449,09
A	416,28	500,92	393,93	382,10	470,58	573,80	443,33	417,49	533,06	655,93	500,62	453,90
M	421,37	504,36	399,46	386,01	475,48	580,13	453,51	420,92	538,57	658,91	506,80	457,63
J	426,81	512,06	404,31	386,64	481,10	582,82	454,24	423,80	543,80	665,18	511,76	460,86
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.

Índice 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	552,4	0,2	6,2
A	385,7	2,2	5,7	472,4	3,2	6,5	559,6	1,3	7,6
M	400,7	3,9	9,8	474,4	0,4	7,0	577,5	3,2	11,0
J	403,6	0,7	10,6	471,2	-0,7	6,3	607,7	5,2	16,8
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.