

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
Desaceleración económica y desequilibrios fiscales	1
La posición de inversión internacional de 2011	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
La Huella de Carbono y su impacto potencial sobre las exportaciones argentinas	3
MONEDA Y FINANZAS	
Dólar, controles y reservas	4
Banco Central y Tesoro	5
Operar en pesos	5
Bonos y acciones	6
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
El proceso inflacionario	6
Mercado Laboral	6
SECTOR AGROPECUARIO	
El maíz en la campaña 2012/2013	9
La comercialización de soja	9
Medidas para el biodiésel	9
El conflicto lechero	10
SECTOR INDUSTRIAL	
Producción industrial	11
Exportaciones industriales	12
Utilización de la capacidad instalada	12
SECTOR EXTERNO	
Continúa cayendo el comercio exterior	13
Principales productos comerciados	13
SECTOR PÚBLICO	
La recaudación tributaria de julio de 2012	15
Fuerte incremento de la inversión de YPF	15
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Persiste el contexto de inestabilidad global	17
Cae el intercambio comercial con Brasil	18
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 económica y desequilibrios fiscales | La posición de inversión internacional de 2011****Desaceleración económica y desequilibrios fiscales**

La desaceleración en el nivel de la actividad económica que se observa desde fines del 2011, quedó plasmada en diversos datos que se conocieron últimamente. Así, por ejemplo, según el Indec el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) –que anticipa el comportamiento del PIB – registró un incremento de solo el 2.5% en el primer semestre del corriente año, con relación a igual período del año anterior. También hay cálculos privados que señalan que el crecimiento fue nulo en dicho período.

En términos generales, se observa que **los sectores productores de bienes fueron más afectados que los productores de servicios**. En la primera mitad del año en curso la industria manufacturera experimentó un contracción del 1.1%, la actividad de la construcción del 0.8% y el sector agropecuario cayó casi el 10% por el impacto de la sequía sobre la campaña agrícola 2011/2012. Los servicios, por su parte, tuvieron un desempeño más dinámico, destacándose el crecimiento de la intermediación financiera.

En tal contexto de ralentización de la actividad económica es evidente que crecen las dificultades para mantener los números fiscales dentro de un rango manejable, ya que tienden a aumentar más lentamente los ingresos tributarios. Si en los últimos años ha sido una constante que el gasto público creciera por encima de los ingresos, tal desequilibrio tiende a agudizarse en las condiciones actuales.

En consecuencia, **el mayor déficit fiscal esperado para el corriente año significará, a nivel del gobierno nacional, un uso creciente de recursos provenientes del Banco Central, de la Anses y de otros organismos públicos**. Entre otros efectos, dicho financiamiento implica un deterioro en la composición de las reservas internacionales del Banco Central –donde hay más títulos públicos y menos divisas – y una mayor expansión monetaria con eventuales impactos sobre el proceso inflacionario.

El gobierno nacional, por lo tanto, cuenta con fuentes de financiamiento exclusivas –Banco Central, Anses, y otros – que le permiten hacer frente a un déficit financiero (esto es, después del pago de intereses de la deuda pública) que para el corriente año se estima en algo más de 2 puntos del PIB (entre 55.000 y 60.000 millones de pesos). Por el contrario, las jurisdicciones provinciales no tienen la posibilidad de dicho financiamiento, por lo que tienen que recurrir a mayor endeudamiento y, en la medida de lo posible, a incrementar las alícuotas de los impuestos locales.

La situación fiscal de las provincias de ha agravado persistentemente, si se tiene en cuenta que de la notable suba de la presión impositiva nacional de los últimos años la mayor parte –un 75% aproximadamente – quedó en manos de la Nación y solo el resto correspondió a las provincias. En consecuencia, **se verificó una significativa alteración, en perjuicio de estas últimas, en el régimen de coparticipación federal de impuestos**.

Esta realidad se suma a pérdidas anteriores, cuando las provincias cedieron coparticipación para financiar la privatización parcial del sistema jubilatorio en los '90, situación que no se corrigió cuando se estatizaron las AFJP a partir del 2008. En tal circunstancia se fundamenta el reciente reclamo de algunas provincias –caso de Córdoba, Santa Fe y Corrientes, por ejemplo– para recuperar el porcentaje de coparticipación que habían cedido en su momento. Se estima, en una proyección razonable, que el conjunto de las provincias acumularía un déficit fiscal después del pago de intereses del orden de los \$30.000 millones en el año en curso. En consecuencia y sin modificación de la desigual distribución de recursos entre la Nación y las provincias, éstas últimas deberán recurrir al mercado financiero local para colocar un volumen importante de títulos de deuda. La elevada liquidez imperante en el sistema y la falta de alternativas de ahorro es factible que facilite la colocación de tales títulos provinciales, pero también puede ser significativo el costo de dicho financiamiento.

De todos modos, lo cierto es que la desaceleración de la actividad económica ha puesto en evidencia las restricciones fiscales existentes. En tal contexto, además, se agudizan los desequilibrios y los conflictos por la distribución tributaria entre la Nación y las provincias. En definitiva y de manera creciente el debate deberá orientarse hacia **una profunda reconfiguración del federalismo fiscal en nuestro país**.

La posición de inversión internacional de 2011

La Posición de Inversión Internacional (PII) neta, información publicada por el INDEC en agosto de 2012, que representa la diferencia entre los activos y los pasivos externos del país a valor de mercado, registró a fines de 2011 un saldo acreedor neto estimado en U\$S 51.784 millones, producto de activos externos por U\$S 251.338 millones y pasivos externos por U\$S 199.554 millones. Este saldo fue U\$S 5.051 millones mayor (11%) que el saldo acreedor neto de fines de 2010 estimado en U\$S 46.733 millones.

El aumento de la posición neta acreedora de 2011 respecto del año anterior, respondió fundamentalmente a transacciones que incrementaron el activo del sector privado no financiero, compensadas parcialmente por el incremento de los pasivos del mismo sector debido a las transacciones de la cuenta inversión directa y proveedores y otros. El sector público no financiero y BCRA también registró transacciones y cambios de valuación que incidieron en el cambio de la posición neta acreedora de 2011, pero en menor magnitud.

Los activos externos se incrementaron en el año en U\$S 14.098 millones debido principalmente a que la cuenta otros activos externos del sector privado no financiero mostró un crecimiento del 12% (U\$S 17.739 millones) y a mayores inversiones directas de este sector por U\$S 1.542 millones (5%).

Los pasivos externos crecieron en U\$S 9.047 millones debido a un aumento de la cuenta otros pasivos por U\$S 6.038 millones (22%) y mayor inversión extranjera directa por U\$S 6.616 millones (8%), ambos casos de correspondientes al sector privado no financiero.

Los activos externos de los residentes a fines de 2011 se estimaron en U\$S 251.338 millones, correspondiendo U\$S 46.376 millones a reservas internacionales del BCRA (18% del total), inversiones directas, que incluye inversiones inmobiliarias en el exterior del sector privado, por U\$S 31.858 millones (13% del total), y a otros activos externos por U\$S 173.104 millones (69% del total), que comprenden la tenencia de moneda extranjera, depósitos en el exterior, crédito por exportaciones, títulos de deuda y acciones emitidas por no residentes, de los cuales los otros activos del sector privado no financiero alcanzan una participación del 64% sobre el total de activos.

Los pasivos externos estimados en U\$S 199.554 millones a fines de 2011 se encontraban compuestos por U\$S 94.864 millones correspondientes al stock de inversión extranjera directa (48% del total), de los cuales U\$S 24.021 millones representan deuda con matrices y filiales. Del resto del pasivo se registra inversión de cartera por U\$S 32.333 millones (16% del total que incluye participaciones de capital por U\$S 3.377 millones y bonos y títulos por U\$S 28.956 millones) y otros pasivos externos por U\$S 72.357 millones (36% del total) que contiene las unidades vinculadas al PBI emitidas en el canje de deuda pública instrumentado por el gobierno nacional en 2005 por U\$S 4.855 millones.

Del total del pasivo, la deuda externa a valores de mercado se estimó para el año 2011 en U\$S 96.458 millones, no conteniendo la deuda con empresas vinculadas ya que forman parte de la inversión extranjera directa, las participaciones accionarias de cartera, ni las unidades vinculadas al PBI, consideradas pasivos contingentes. El 56% de dicho monto corresponde al sector público no financiero y BCRA, el 40% al sector privado no financiero (sus principales componentes son deuda con proveedores, bancos y bonos) y el 4% al sector financiero sin BCRA.

Los resultados hasta aquí comentados corresponden a la PII con títulos de deuda en el pasivo valuados a valor de mercado, siguiendo la metodología internacional de compilación.

Se presentan adicionalmente los resultados de la PII con títulos de deuda valuados a valor nominal residual.

La variación de la PII en un período dado refleja el efecto de las transacciones en cuenta corriente del balance de pagos y los cambios de valuación (por precio, por tipo de cambio y otros ajustes) que afectan la medición de los activos y pasivos respecto de la moneda de cuenta.

En la serie histórica se visualiza que la PII a valor de mercado supera a la estimada a valor nominal y que a medida que los precios de los títulos de deuda aumentan, ambas estimaciones tienden a converger y viceversa. En 2011 no sucedió esto, y la PII neta acreedora a valor nominal residual se mantuvo prácticamente sin cambios, en tanto que la PII neta acreedora a valor de mercado aumentó debido a la caída de los precios de los títulos públicos.

La convergencia en el tiempo entre los saldos acumulados en cuenta corriente del balance de pagos y la evolución de la PII se interrumpió a comienzos de esta década, cuando ambas series se distanciaron sensiblemente por la reducción del valor del stock de inversión extranjera directa medido en dólares y por la disminución del valor de mercado de los títulos de deuda debido a la caída del precio de los mismos. En este sentido, la PII que mostró un saldo deudor neto de importancia hasta el año 2001, revirtió su signo como resultado principalmente de la significativa disminución en el valor de estos pasivos. La evolución posterior (aumento de la posición acreedora) ya refleja el efecto de la acumulación de los superávits de la cuenta corriente del balance de pagos. Y, tal como fue mencionado anteriormente, ambos valores de la PII (con títulos de la deuda en los pasivos valuados a valor de mercado y a valor nominal residual respectivamente) tienden a converger nuevamente en los años recientes, si bien en este último año mostraron una leve divergencia.

A fines de 2011 el pasivo neto estimado del sector público no financiero y BCRA fue de U\$S 2.025 millones, en tanto que a fines de 2010 había registrado activos netos por U\$S 6 millones, lo que representa una variación de U\$S 2.031 millones, fundamentalmente explicado por una disminución de reservas internacionales y aumento de otros pasivos del BCRA, compensados por una reducción de la deuda correspondiente a títulos públicos.

El pasivo neto del sector financiero sin BCRA fue de U\$S 6.589 millones, con un aumento de U\$S 675 millones respecto de 2010, cuyos factores principales fueron el incremento de las transacciones del pasivo por inversión directa y líneas de crédito y una menor inversión extranjera de acciones de cartera.

Para el sector privado no financiero se estimó un activo neto de U\$S 60.398 millones, que superó en U\$S 7.758 millones al de fines de 2010, básicamente debido al aumento de las transacciones de la cuenta otros activos, contrarrestado por un incremento de los pasivos de inversión extranjera directa y proveedores y otros.

Estimación de la PII: resumen por concepto (1) – en millones de dólares

	Con títulos de la deuda externa a:					
	Valor de mercado			Valor nominal residual		
	2010	2011	Var. 2010/2011	2010	2011	Var. 2010/2011
Posición De Inversión Internacional (PII)	46.733	51.784	5.051	30.720	30.654	-66
Activos externos (2)	237.240	251.338	14.098	237.240	251.338	14.098
Reservas Internacionales	52.190	46.376	-5.814	52.190	46.376	-5.814
Inversiones directas	30.328	31.858	1.530	30.328	31.858	1.530
Otros activos externos	154.722	173.104	18.382	154.722	173.104	18.382
Pasivos externos	190.507	199.554	9.047	206.520	220.684	14.164
Inversiones directas	87.552	94.864	7.312	87.552	94.864	7.312
Inversiones en cartera	41.728	32.333	-9.395	57.422	53.124	-4.298
Participaciones de capital	5.375	3.377	-1.999	5.375	3.377	-1.999
Bonos de deuda externa	36.353	28.956	-7.397	52.046	49.747	-2.299
Otros pasivos externos (3)	61.227	72.357	11.131	61.547	72.697	11.150

(1) Cifras provisorias.

(2) En activos externos inversiones de cartera se incluye en Otros activos externos.

(3) A VNR incluye atrasos de capital e interés. A VM los atrasos de interés están implícitos en el valor de los bonos de deuda externa. A partir de 2005 se incluyen las unidades vinculadas al PBI al valor de mercado como un pasivo financiero contingente que no constituye deuda.

Nota: los pasivos no incluyen los títulos no ingresados al canje de deuda pública. (Item de memorandum).

TEMAS DE ACTUALIDAD

• La Huella de Carbono y su impacto potencial sobre las exportaciones argentinas (1)

En los últimos tiempos, la preocupación por el cambio climático ha crecido en importancia. Se han asumido, así, nuevos compromisos y acciones de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) a nivel multilateral, más países han mostrado su disposición a adoptar medidas ambientales para contrarrestar los efectos adversos del cambio climático – y de hecho muchos han comenzado a ponerlas en práctica – y en ciertos países desarrollados ha aumentado la presión interna para adoptar medidas de política ambiental interna. En este contexto, la cuestión de la vinculación entre política comercial y cambio climático ha adquirido inevitablemente una nueva dimensión.

Algunos países industrializados sostienen que, frente a los nuevos compromisos de reducción de GEI, se verán obligados a introducir medidas orientadas a mantener la 'competitividad' de sus industrias nacionales respecto de las importaciones provenientes de países que no asumirían idénticos compromisos. En ese sentido, las recientes iniciativas de diversos países desarrollados comprenden la posible aplicación de distintos instrumentos como aranceles, subvenciones 'verdes' y mecanismos de defensa comercial y la puesta en marcha de estándares y esquemas de etiquetado, entre otros. Esto demuestra que, en muchos casos, estas variadas iniciativas adoptadas con el argumento de una presunta defensa del medioambiente pueden terminar convirtiéndose en medidas comerciales proteccionistas encubiertas.

Es así que los estándares y esquemas de etiquetado, si bien se originan en el diseño de la política ambiental interna, culminan constituyéndose en requisitos de acceso a los mercados: pueden referirse a los productos en sí o a sus procesos productivos y adoptar el carácter de obligatorios o de voluntarios (aunque en muchos casos se transforman de hecho en requisitos obligatorios de acceso a los mercados). Recientemente se están poniendo en marcha sistemas de etiquetado basados en la denominada 'huella de carbono' (carbon footprint), entendida como la estimación de las emisiones de gases de efecto invernadero generados por las personas, las organizaciones o los procesos.

En la actualidad, el etiquetado de huella de carbono se encuentra en el centro de las discusiones relacionadas con el impacto ambiental de los productos, pero existen además otros criterios ambientales relativos al carácter sostenible de los productos que también podrían tener un impacto en las exportaciones de países en desarrollo en el futuro. Se observa, asimismo, que esta temática constituye una cuestión dinámica que se ha ido modificando en el tiempo y que requiere un seguimiento constante de su evolución debido a las distintas consecuencias que podría tener en el sector exportador argentino.

Del presente estudio se desprende la relevancia que tiene la Unión Europea dentro de los mercados de destino de las exportaciones argentinas de productos potencialmente afectados por estándares o etiquetados de huella de carbono. En particular, dentro de las principales iniciativas sobre la medición de la huella de carbono sobresalen las acciones llevadas adelante en el Reino Unido y en Francia, donde se presta especial atención a los productos alimenticios comercializados en grandes cadenas minoristas, y la iniciativa de Huella Ambiental de los Productos que está siendo abordada en el ámbito de la Comisión Europea.

Se observa, además, que la canasta de exportaciones potencialmente afectada por esquemas de medición de huella de carbono de los productos representa alrededor de un cuarto de las exportaciones argentinas a cada uno de los destinos seleccionados en este estudio –el Reino Unido, Francia, la Unión Europea, los Estados Unidos y Japón–. El promedio de las exportaciones de estos productos con destino a la Unión Europea alcanzó los 2.818 millones de dólares en el período 2007 - 2010, lo cual representa el 29,1% de las exportaciones argentinas de productos afectados al mundo. Los Estados Unidos, por su parte, explican el 11,1% de las exportaciones totales de productos afectados, mientras que Japón sólo representa el 2,1%. Francia y el Reino Unido por sí solos explican una parte pequeña de este comercio: 1,8% y 2,4%, respectivamente.

De un análisis más detallado –a nivel de partida– se desprende que las principales exportaciones argentinas que en el período 2007 - 2010 tuvieron como destino a los principales mercados que están poniendo en práctica esquemas de

etiquetado de huella de carbono correspondieron a la carne vacuna y sus preparaciones, vinos, crustáceos y pescados, cítricos, manzanas y peras y otros frutos, jugos de frutas y miel natural. En cuanto al grado de vulnerabilidad de la producción argentina que tiene como destino estos mercados –y tomando en cuenta datos de 2003–, se observa que aquellos sectores productivos más vulnerables corresponden a la miel, jugos de frutas, té y manzanas y peras como así también a las carnes bovina, porcina, ovina y sus preparaciones, cítricos, frutas, hortalizas y sus conservas y aceite de oliva.

En términos generales, frente a este escenario los gobiernos de los países exportadores –entre ellos, la Argentina– enfrentan desafíos de política que requerirán de una estrecha alianza público-privada en pos de cumplir con variados objetivos –que no necesariamente resultan contrapuestos– : i) concientizar a los diferentes actores respecto de los riesgos y desafíos que entrañan este tipo de medidas para las exportaciones, ii) desarrollar tempranamente estrategias para cuestionar estas medidas en los foros comerciales pertinentes, y iii) promover una participación activa en los foros de discusión de metodologías de cálculo de huella de carbono con el fin de evitar sesgos desfavorables hacia los países en desarrollo.

En la Argentina existen diversas iniciativas de cálculo de la huella de carbono que están siendo analizadas tanto en el ámbito del sector privado como por organismos públicos. Dentro de las iniciativas del sector privado cabe mencionar aquella que está llevando adelante la Asociación Argentina de Consorcios Regionales de Experimentación Agrícola (AACREA) en cuatro sectores: tambos, ganadería, cultivos extensivos y cultivos intensivos. El objetivo de la iniciativa de AACREA es contar con un indicador de desempeño de emisiones de GEI que permita la implementación de estrategias de mitigación en los sistemas productivos agrícola-ganaderos, permitiendo a la vez hacer frente a problemas de acceso a mercados.

En el ámbito público, la Secretaría de Ambiente de la Nación junto con el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD Argentina) ha desarrollado un análisis de la sensibilidad de la canasta exportadora argentina en el marco de la Plataforma Nacional para Contribuir al Esfuerzo Global de Mitigación y Adaptación al Cambio Climático. Asimismo, el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA) – Mendoza está trabajando en la cuantificación de la huella de carbono en la industria vitivinícola y el INTA – Castelar está encarando diversos estudios específicos dentro de su Programa Nacional de Bioenergía, abordando especialmente el análisis del impacto en las emisiones de GEI de la producción de los principales cultivos extensivos –i.e., girasol, maíz, soja y trigo– y el estudio de la huella de carbono de los productos derivados de la soja, entre ellos el biodiesel y su comparación con las emisiones de diesel de petróleo.

Por último, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, por Resolución 120/2011, creó en marzo de 2011 el Programa Agricultura Inteligente, cuyo objetivo principal es el de propiciar la consolidación de una Agricultura Inteligente (AI) competitiva y eficiente que atienda la sustentabilidad y agregue valor a la producción agropecuaria nacional, contribuyendo de esta forma al desarrollo de herramientas que permitan adelantarse a cuestiones comerciales estratégicas. Dentro de las finalidades perseguidas por este programa está la de impulsar proyectos relativos a la huella de carbono, entre otros proyectos que incluyen además la huella hídrica, la determinación y evaluación de emisiones de metano en la ganadería y de emisiones de óxido nítrico en la agricultura y la determinación de emisiones de los biocombustibles.

Finalmente, un aspecto a tener en cuenta es que otros países de la región –i.e., Chile y Uruguay– ya han avanzado en el análisis de medidas para anticiparse a la medición de la huella de carbono de sus principales productos de exportación. En este punto, cabría analizar cuáles serían las mejores estrategias para que los sectores productivos argentinos puedan enfrentar los desafíos que plantea este etiquetado y puedan aprovechar las oportunidades que se presentan en relación con la diferenciación de sus productos, al tiempo de cuidar que estas acciones no contradigan las que se llevan a cabo en los foros internacionales de negociación donde están en discusión estas medidas.

(1) Extracto del trabajo de María Victoria Lottici. Serie de Estudios del Centro de Economía Internacional (CEI) N° 14, Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto. Buenos Aires, febrero de 2012.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- La fuerte restricción vigente a la compra de dólares para ahorro en el mercado oficial de cambios provoca una desaceleración en la salida de capitales, y un crecimiento tanto de los depósitos como de los préstamos nominados en pesos. Además, se verifica una mayor preferencia por la liquidez por parte de los agentes económicos.
- En el mercado de bonos, y en especial en lo relativo a las finanzas provinciales, comienzan a prevalecer los denominados títulos “dólar linked”, que son emitidos en moneda local pero su capital ajusta según la evolución de la cotización del dólar en el mercado oficial de cambios.

Dólar, controles y reservas

A partir de las medidas que afectan a los que requieren divisas para viajar, en cuanto a plazos para consultas y operaciones concretas, y la restricción de dólares para trasladarse a países limítrofes, entre otras, el cerco para acceder al dólar oficial se ha tornado prácticamente infranqueable.

Estos controles permitieron mostrar al Banco Central una fuerte desaceleración del proceso de salida de capitales que totalizaron 3572 millones de dólares durante el primer semestre de este año, cuando a lo largo del 2011 habían sobrepasado los U\$S 20.000 millones.

Sin embargo, todas estas restricciones cambiarias, esta menor salida de capitales y las compras de dólares realizadas a los exportadores por parte de la autoridad monetaria no pudieron ser plasmadas en un incremento de las reservas de divisas del Banco Central, las cuales se mantuvieron a lo largo del período, y hasta el pago del BODEN 2012, a comienzos de agosto, prácticamente en el mismo nivel que registraban a fines del 2011, debido, básicamente, a los pagos de deuda nominada en dólares.

Otro factor que viene incidiendo en esta imposibilidad de recomponer el stock de reservas es el descenso que continúan registrando los depósitos bancarios en dólares.

A pesar de notarse cierta desaceleración en los retiros de los ahorristas, que se ubicaban en los U\$S 25 millones diarios de promedio a fines de julio, los depósitos han caído más del 40% desde los niveles cercanos a los U\$S 15.000 millones vigentes en octubre de 2011. Esto obligó al BCRA a seguir flexibilizando su política de encajes con respecto a este tipo de operaciones.

Banco Central y Tesoro

El Banco Central continúa con su política de apoyo al Tesoro Nacional, en concordancia con lo dispuesto por su Carta Orgánica recientemente reformada.

La autoridad monetaria dio a conocer su balance a fin de julio, que indica que esa deuda asciende a los U\$S 55.000 millones, por sus aportes tanto en pesos como en dólares.

Desde enero, en moneda extranjera, el BCRA cedió reservas por unos 9.500 millones de dólares para afrontar pagos de deuda. Pero lo que se ha acelerado fuertemente en este último tiempo son las transferencias en moneda local.

A la cesión de \$ 4.400 millones en concepto de utilidades, se agregan \$ 17.400 millones en lo que va del año en "adelantos transitorios", de los cuales 5.000 millones de pesos se emitieron durante la última semana de julio. La base monetaria ya supera los 240.000 millones de pesos.

Operar en pesos

Dado este contexto de crecientes dificultades para acceder al mercado oficial de cambios, y la abundante circulación de pesos en la economía, comienzan a verificarse algunas modificaciones en las conductas financieras de particulares y empresas.

Por un lado, se ha registrado un crecimiento en el índice de preferencia por la liquidez del 35% a partir de mayo último, momento en que se consolida el denominado "cepo cambiario". La tenencia adicional de billetes y monedas por parte de los agentes económicos suma unos 8.000 millones de pesos.

Esta conducta precautoria, de retener efectivo en moneda local, se da en un momento de elevada inflación que licúa estas tenencias.

Además, se nota un fuerte crecimiento de los depósitos bancarios en pesos, alrededor del 40% en términos anuales, cuando la tasa de interés BADLAR apenas supera el 13% anual.

Otra cuestión a destacar es el comportamiento del mercado crediticio en moneda local con destino a las empresas.

El stock de préstamos para negocios creció un 40% en julio último en relación al mismo mes de 2011, superando los 99.000 millones de pesos.

La cuestión que merece analizarse es que este crecimiento no se verifica en operaciones de mediano o largo plazo que podrían destinarse a inversiones o a investigación y desarrollo, sino en préstamos de corto plazo como adelantos en cuenta y descuento de documentos, que indicarían algún problema en la cadena de pagos como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica.

En los últimos años, cada vez que surgían inconvenientes de esta naturaleza los empresarios recurrían a la venta de dólares para hacerse de los pesos necesarios para aceitar su capital de trabajo, sin endeudarse con este tipo de operaciones que son las más costosas del mercado crediticio.

Ante esta reticencia a deshacerse de los dólares acumulados, los descuentos de cheques y los adelantos en cuenta corriente han crecido un 34% y un 48% respectivamente en el último año.

Por último, cabe destacar otra operatoria en pesos que ha reverdecido en estas últimas semanas. Se da en el mercado de bonos y se denominan títulos "dólar linked".

Se trata de bonos emitidos y nominados en moneda local pero que actualizan su capital de acuerdo a la evolución de la cotización de la divisa norteamericana en el mercado oficial de cambios, y que además, remuneran una tasa de interés del orden del 9% anual, por lo cual totalizan, de acuerdo a la evolución reciente del dólar oficial, un rendimiento del 24% anual en pesos.

Bonos y acciones

A comienzos de agosto se canceló finalmente el BODEN 2012, representativo de la crisis de fines de 2001, por unos 2.200 millones de dólares.

El impacto de este pago en las reservas rondó los U\$S 1.700 millones dado que el 78% de los títulos estaban en manos de diversos inversores particulares o institucionales del exterior.

En cuanto al rendimiento de las demás alternativas de inversión financiera, en julio último, cabe destacar al BODEN 2015 en dólares con un alza del 12%, el BONAR X, también en dólares con una suba del 10% y el Cupón PBI en pesos con el 7.3% de incremento.

Con respecto al mercado accionario, que muestra bajo nivel de volumen de operaciones, el índice Merval, representativo de acciones líderes, subió un 2.29% en el período.

PERSPECTIVAS

- Con el objetivo de continuar incentivando el consumo como fórmula para contrarrestar la desaceleración del nivel de actividad económica, cabe esperar que se acentúe la tendencia que viene mostrando el Banco Central de incrementar la circulación monetaria y sus aportes al Tesoro, en concordancia con lo autorizado por su nueva Carta Orgánica.
- A partir de la cancelación del BODEN 2012 asoma más aliviado el perfil de deuda en títulos, al menos hasta diciembre en que deberá pagarse el cupón PBI.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

- El ritmo anual de inflación, según las estimaciones no oficiales, se ubica en el entorno del 24% y, hasta el presente, no muestra señales de contracción a pesar de la significativa desaceleración del nivel de la actividad.
- Las cifras del mercado laboral correspondientes al segundo trimestre del corriente año muestran un leve incremento de la desocupación con respecto al trimestre anterior, pero al mismo tiempo se observa una fuerte suba de la subocupación.

El Proceso Inflacionario

De acuerdo a las estimaciones privadas el alza de los precios minoristas en julio último ascendió al 1.8%. Para el Indec, por su parte, la suba solo fue del 0.8%. En términos generales, se registró un moderado incremento del rubro alimentos y bebidas –el de mayor ponderación en el total–, una suba estacional significativa en esparcimiento y un descenso, también por razones estacionales, en indumentaria.

A nivel anual, en promedio, la tasa de inflación trepa al 24.1% para los privados (9.9% para el Indec) y tiende a estabilizarse en esos niveles, o sea que no desciende pese a la importante desaceleración productiva que se verifica en la economía real. Las razones por las cuales **se sostiene la dinámica inflacionaria** son de variada naturaleza, pero hay dos factores que requieren un análisis más personalizado: las tarifas de los servicios públicos y la devaluación del tipo de cambio. Es que estos elementos han sido las anclas principales, utilizadas para evitar un desborde del proceso inflacionario.

En el caso de las tarifas para el transporte, los incrementos para quienes no posean la tarjeta SUBE, por un lado, y el anuncio de limitar los subsidios, por el otro, pueden tener algún impacto en los próximos meses. También la decisión del gobierno de quitar el subsidio en aquellas jurisdicciones –caso de la Provincia de Bs. As.– que incrementa las tarifas de electricidad, debería tener incidencia hacia el futuro, pero no la ha tenido hasta el presente.

En cuanto al ritmo de corrección de la paridad cambiaria oficial es indudable que se ha acelerado últimamente, a tal punto que se prevé que podría ascender a un nivel de entre 16% y 18% a lo largo del corriente año, lo que implica duplicar la tasa de devaluación del año 2011. También corresponde monitorear la eventual incidencia del tipo de cambio paralelo sobre la formación de los precios. Y ello guarda una estrecha vinculación con la mayor o menor restricción para asegurar el superávit en el balance de divisas.

Mercado Laboral

Recientemente fueron difundidas las cifras oficiales sobre el comportamiento del mercado de trabajo, en el segundo trimestre del año en curso. De acuerdo a lo que era previsible de esperar, dado la desaceleración de la actividad económica, la tasa de desocupación que había bajado al 6.7% en el último trimestre del 2011 se incrementó al 7.1% y 7.2% en el primer y segundo trimestre del corriente año, respectivamente.

Con relación al segundo trimestre del 2011 –para despejar factores de estacionalidad– la desocupación muestra una leve contracción, ya que en aquel momento se había situado en el 7.3%. Sin embargo, también corresponde señalar que al comparar los segundos trimestres de ambos años se comprueba que la tasa de empleo –el porcentaje de las personas ocupadas con relación a la población total– disminuye del 43.2% en el 2011 al 42.8% en el 2012.

Otro elemento que sugiere dificultades en la evaluación actual del mercado laboral es el **significativo crecimiento de la tasa de subocupación**, que ascendió año 9.4% en el segundo trimestre del corriente año. Esta cifra es un punto superior a la registrada en el segundo trimestre del 2011 y dos puntos más alta que la observada en el primer trimestre del 2012. Esto implica que hay más restricciones para encontrar ocupación a jornada completa.

Una primera conclusión que puede extraerse de las cifras laborales del segundo trimestre es que los empresarios, en términos generales, han frenado la demanda de mano de obra, frente a un panorama de incertidumbre con respecto al comportamiento futuro de la actividad económica. El aumento de la desocupación abierta es todavía marginal –no así la subocupación–, pero son crecientes los casos de suspensiones, anticipo de vacaciones, etc., como un mecanismo de ajuste laboral frente a las nuevas condiciones productivas.

Ante este escenario, el gobierno ha impulsado planes de vivienda, obras públicas en municipios y, más recientemente, créditos blandos para las pymes, con el propósito de sostener la generación de empleo, pero habrá que evaluar su impacto final. En verdad, cuando el mercado laboral se deterioró con la crisis del 2009, el auxilio de basó en un incremento importante del empleo público, mecanismo que en la actualidad resulta menos indicado frente a las crecientes restricciones fiscales.

PERSPECTIVAS

- Para evaluar las perspectivas del proceso inflacionario en los próximos meses habría que analizar diversas variables, pero en especial la incidencia del nivel de actividad productiva, la política de subsidios sobre las tarifas de los servicios públicos y el ritmo de devaluación del tipo de cambio.
- En cuanto al comportamiento de la demanda laboral, la actitud del sector empresario será sumamente conservadora frente a la incertidumbre sobre el nivel de actividad en la segunda mitad del año. El sector público, por su parte, tiene menos posibilidades de jugar en papel compensatorio, en razón de las limitaciones fiscales existentes.

Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

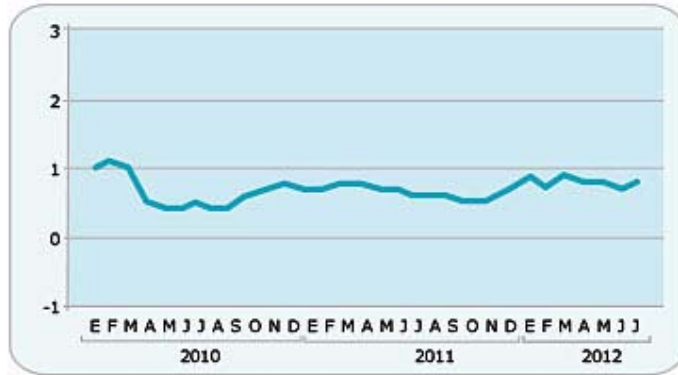
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	15,2
IV Trim. 04	45,9	40,4	12,1	14,3
I Trim. 05	45,2	39,4	13,0	12,7
II Trim. 05	45,6	40,1	12,1	12,8
III Trim. 05	46,2	41,1	11,1	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
II Trim. 12	46,2	42,8	7,2	9,4

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.

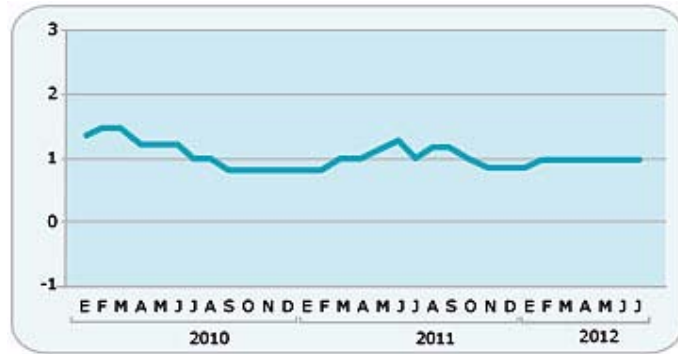
Tasa de Subocupación: porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

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

Precios al Consumidor (nivel general)



Precios Mayoristas (nivel general)



Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

SECTOR AGROPECUARIO**SITUACION**

- La persistencia de condiciones climáticas adversas en Estados Unidos –y en el hemisferio norte en general– permitieron la continuidad de la vigencia de excelentes precios internacionales para los granos de producción nacional, especialmente la soja y el maíz.
- Las autoridades económicas modificaron los derechos de exportación del biodiésel que pasó de tributar el 12 %, al 24,2 %.
- Fue aprobada una nueva fórmula de soja transgénica, denominada "Intacta RR Pro", más resistente a las malezas que la RR actualmente utilizada y que incrementaría los rendimientos hasta en 8 %.

El maíz en la campaña 2012/2013

Son varios los factores que harían predecir una gran producción nacional de maíz en la próxima campaña. Por un lado, las excelentes perspectivas de precio que ofrece el mercado internacional ante el fracaso, ya irreversible, de la cosecha estadounidense. Estados Unidos es el primer productor y exportador de maíz y la Argentina lo secunda, con la ventaja para nuestro país, en esta situación de escasez, de producir en contra estación,

Por otro lado, se pronostican auspiciosas condiciones climáticas por la presencia de un año Niño que promete la obtención de buenos rendimientos físicos. La conjunción de precios y rendimientos esperados hacen aconsejable la concreción de la necesaria rotación de cultivos, oportunidad que tenderán a aprovechar, al menos, los productores que son propietarios de los campos.

Un factor adicional de la mayor importancia es el anuncio de la apertura a la exportación de 15 millones de toneladas de maíz hecha por el gobierno, con la suficiente antelación como para posibilitar la opción por este cultivo de verano en el plazo agronómico adecuado.

Sin embargo, el mercado no parece haber registrado plenamente esta medida, ya que los precios internos al productor siguen presentando descuentos. Los mismos estarían motivados por la persistencia de un nivel de pesimismo respecto de la comercialización futura, basada en la experiencia de campañas anteriores.

Otro elemento que podría no ser auspicioso, además de la desconfianza, es el temor de que la demanda no convalide precios tan elevados a la hora de la cosecha.

La comercialización de soja

Según el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca hasta el momento la producción entregó a industriales y exportadores un total de 31 millones de toneladas de soja de la última cosecha, de las cuales 5,5 millones no tienen precio fijado. Quedan en poder de los productores 9,5 millones de toneladas, a las que se sumarían las 5,5 para conformar el total que queda por ser comercializado y que aprovecharía los precios vigentes.

Las autoridades económicas anunciaron, además, la restitución del régimen de admisión temporaria para la importación de poroto de soja que había sido derogado hace tres años y que, dada la menor producción obtenida como consecuencia de la sequía en la campaña 2011/2012, había generado una importante capacidad ociosa en las plantas de industrialización, tanto de harina como de aceite. La medida es bien recibida ya que permitirá el abastecimiento de la industria hasta el ingreso de la nueva cosecha.

En cuanto a la soja de la próxima campaña, tanto las perspectivas de precio, como las climáticas son auspiciosas. Por el lado del clima, al igual que en el caso del maíz, se esperan excelentes rendimientos en lo que de este factor depende y en cuanto a los precios, los informes del USDA son resueltamente alcistas, aún cuando existe la posibilidad de que la reversión de las condiciones climáticas estadounidenses reduzca en cierta medida el daño estimado hasta el mes de agosto.

Medidas para el biodiésel

Dos medidas opinables resultan las adoptadas con relación a la comercialización del biodiésel. Por un lado, el incremento aplicado a los derechos de exportación del producto que sufrieron una variación del 100 % y por otro una rebaja del 15 % en el precio del producto destinado a abastecer el mercado interno.

La primera de estas medidas fue tomada en circunstancias en las que las exportaciones ya presentaban un cierto grado de incertidumbre, ante el cierre del mercado español al que iba dirigida gran parte de la producción nacional y más del 50 % de las exportaciones. Adicionalmente, se produjo un reclamo de la Asociación Europea de Biodiésel ante la OMC contra la Argentina por una acusación de dumping, fundado en el diferencial de retenciones entre el biodiésel y el resto de los subproductos de la soja (aceite y harina).

La segunda medida afectaría de manera especial a las pymes que no están productivamente integradas y que dependen del abastecimiento de aceite cuyo precio no variaría, al menos en el corto plazo. Estas empresas verían amenazados sus planes de producción del 50 % del biodiésel requerido para cubrir el 7 % del consumo interno de combustible establecido por ley.

El conflicto lechero

Un tema de difícil resolución en el corto plazo es el del precio de la leche al productor, cuya caída en términos reales es importante si se tiene en cuenta que no sufrió variación en los últimos meses mientras que sí lo hicieron los precios de los insumos. La disminución de las cotizaciones internacionales parece ser la causa de una menor rentabilidad industrial, que impediría la recomposición demandada por el sector productor. El tema asume mayor gravedad si se tiene en cuenta que se aproxima el período de mayor producción estacional de leche.

Medidas tendientes a la redistribución de la rentabilidad a lo largo de la cadena láctea o la implementación de un subsidio, son las sugeridas por representantes del sector para cubrir este período crítico de excedentes de producción en el mercado internacional.

PERSPECTIVAS

- Las claves para la determinación del precio futuro de los granos gruesos en el mercado internacional radican en el comportamiento de la demanda real y en el de la derivada de los capitales especulativos. Si ambas se sostienen, el precio tenderá a mantenerse elevado ya que la oferta no tendrá capacidad de respuesta.

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	9,597
J	8,238	8,567
A	8,579	
S	8,554	
O	8,601	
N	8,673	
D	8,489	

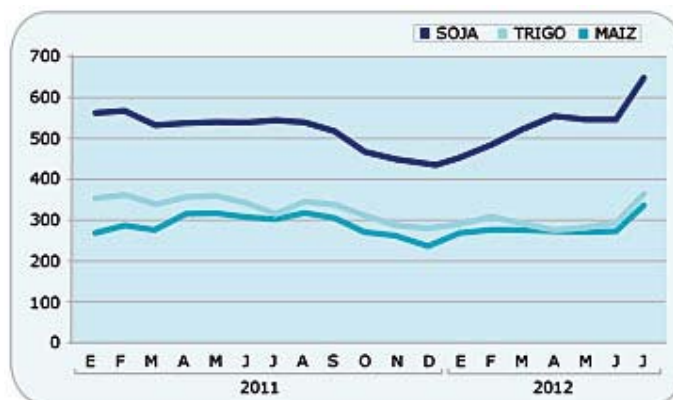


(*) A partir del 06/12/05, por Resolución N° 5701/2005 de ONCCA (Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario), se aumentó el kilaje del novillo (de 400/430 a 431/460 Kg.).

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	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
J	361,0	337,2	648,9



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

SECTOR INDUSTRIAL

SITUACION

- En los primeros siete meses del corriente año la actividad industrial registró una contracción del 1.2%, con relación a igual período del 2011. Sin embargo, en julio se observó un repunte del 1.4% frente al mes anterior.
- Las ramas manufactureras más vinculadas al mercado internacional experimentaron más dificultades que las orientadas a la demanda interna. De allí que en el complejo automotriz, en acero y en aluminio se comprueban las mayores caídas en la producción.

Producción industrial

Los datos oficiales correspondientes al pasado mes de julio, señalan que la producción industrial experimentó una contracción del 1.2% en el acumulado de los primeros siete meses del año en curso, con respecto a igual período del año anterior. La caída es del 1.8% cuando se compara julio del 2012 con igual mes del 2011, pero se verifica una mejora del 1.4% con relación al mes anterior, o sea junio 2012.

La información más significativa del mes de julio es la brusca caída de la producción de acero crudo (-24.1% con respecto al mes anterior), como consecuencia de paradas técnicas por razones de mantenimiento del equipo de producción. En consecuencia, cabe esperar que en los próximos meses se regularice la producción siderúrgica, que en los primeros siete meses del año registra una disminución del 3.8%. La producción de aluminio, por su parte, sube 3.9% en la comparación intermensual, pero baja 11.6% en el acumulado del año.

La otra rama manufacturera que en julio muestra un comportamiento distinto al de los meses anteriores es el de la producción automotriz. Dicho rubro expresa un incremento del 24.6 % con respecto al mes precedente y, de ese modo, redujo su contracción al 12.4% en los primeros siete meses del año. La **mejor evolución del complejo automotriz** responde a una recuperación de la demanda brasilera, por lo que se espera que el repunte tienda a consolidarse en el resto del año.

En el resto de la actividad industrial se observa un comportamiento moderadamente positivo en el período enero – julio del corriente año, con la excepción de agroquímicos (-4.8%), cemento (-1.2%), refinación de petróleo (-1.1%), industria textil (-0.1%), molienda de cereales y oleaginosos (-2.4%) y elaboración de yerba mate y té (-8.4%).

En términos generales, la actividad económica sufrió una brusca desaceleración en la primera mitad del corriente año y **los sectores productores de bienes resultaron más afectados que los productores de servicios**. En consecuencia, la industria manufacturera, junto con la construcción, estuvieron entre los sectores con peores registros, especialmente en el segundo trimestre del año.

Una manifestación de lo señalado precedentemente es que el Índice de Horas Trabajadas –calculadas por la Encuesta Industrial Mensual del Indec – registró una disminución del 1.7%, en el segundo trimestre del 2012 con relación a igual período del 2011. De todos modos, no se observa, simultáneamente, una reducción en la cantidad de obreros ocupados.

Exportaciones industriales

Por cierto la floja performance del sector manufacturero también se expresó en los registros de exportación y en algunos casos relevantes de manera más intensa que en las ramas más vinculadas al mercado doméstico. Tanto las manufacturas de origen agropecuario (MOA) como las de origen industrial (MOI) experimentaron caídas del 2% en las ventas al exterior de los primeros siete meses del año.

Entre las MOA las contracciones más intensas se verificaron en los totales exportados de grasas y aceites (-11%) y de carne y sus preparados (-7%). En las MOI, por su parte, las pérdidas de valor más relevantes se observaron en material de transporte terrestre (-7%), en metales comunes (-7%), y en piedras y metales preciosos (-6%). En material de transporte terrestre –básicamente automóviles– la principal explicación de la baja se vincula con las menores exportaciones a Brasil (la contracción supero los u\$s 330 millones).

Utilización de la capacidad instalada

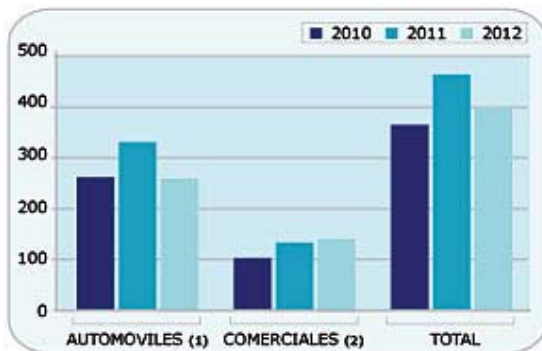
Este indicador, como no podía ser de otra manera, también muestra una tendencia declinante, si se considera que en julio último promedió 71.3% para el conjunto de la industria, cuando un año atrás ascendía a 75.7% y en noviembre de 2011 llegó a situarse en 84.1%

Las ramas manufactureras que en el pasado mes de julio evidencian una mayor utilización de la capacidad instalada son refinación de petróleo (87.8%) y papel y cartón (82.8%). Por el contrario, las de menor intensidad son metalúrgica – básicamente maquinaria agrícola– (-63.9%) e industrias metálicas básicas –acero y aluminio – (64.6%).

PERSPECTIVAS

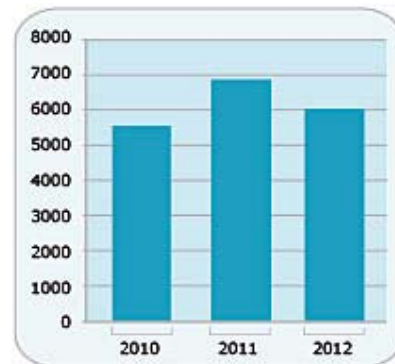
- El sector industrial fue uno de los más castigados por la desaceleración productiva que se registró en la primera mitad del año en curso. Sin embargo, los datos de julio último revela una recuperación, que permite proyectar mejores perspectivas para el segundo semestre.
- De todos modos, la actividad manufacturera sufre también los problemas macroeconómicos del conjunto de la economía –inflación, déficit fiscal, cepo cambiario, etc.– y otros que son más propios del sector, tales como pérdida de competitividad, atraso cambiario, control de importaciones, restricciones energéticas e insuficiencia de inversiones. En tal contexto, cabe reconocer que las debilidades estructurales limitan la trayectoria futura del sector industrial.

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



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

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



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

SECTOR EXTERNO**SITUACION**

- En el primer semestre del año, las exportaciones disminuyeron 1% debido exclusivamente a una baja en las cantidades, en tanto que las importaciones descendieron 6% a raíz básicamente de menores volúmenes.
- La caída de las cantidades importadas (que fue en junio de 16% 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 (16% en junio; acumulado 7%).
- Un elemento que aparece como indicativo de la evolución de la inversión reproductiva es la importación de bienes de capital, que en el primer semestre acumuló una baja de sus cantidades de 43% interanual.

Continúa cayendo el comercio exterior

En **junio** último las exportaciones argentinas de bienes disminuyeron 10 % respecto de un año atrás, en tanto que las importaciones lo hicieron en 12 %, generándose un superávit de u\$s 1.024 millones, monto **superior en 26 %** interanual.

La disminución de las ventas externas en junio puede explicarse por bajas significativas de las cantidades físicas en las manufacturas de origen industrial, las de origen agropecuario y en productos primarios, mientras que hubo un aumento considerable del rubro combustibles y energía (16%).

En el primer semestre del año los montos y variaciones principales -respecto de igual lapso de 2011- fueron los siguientes:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 39.647 millones, monto inferior en 1 %, debido exclusivamente a una baja en los volúmenes físicos;
- las **importaciones** fueron de u\$s 32.311 millones, con una disminución de 6 %, a raíz de una reducción de 10% en las cantidades y un incremento de 4% en los precios, y
- el **superávit** comercial alcanzó los u\$s 7.336 millones, mayor en 26 % al del primer semestre del 2011.

Las **exportaciones** de los primeros seis meses del año disminuyeron levemente en todos los rubros con excepción de combustibles y energía (11%). Los productos primarios cayeron 1%, las manufacturas de origen agropecuario 3% y las de origen industrial 2%.

Merece destacarse el aumento de las cantidades físicas de los productos primarios (7%), mientras que los precios disminuyeron en un -7%. En cuanto a los combustibles y energía, el significativo aumento se dio por el incremento de las cantidades y de los precios (7% y 4%, respectivamente).

En cuanto a las **importaciones**, predominaron las declinaciones de valor, siendo de -21 % en bienes de capital, debido a una baja de los volúmenes en 28 %, acompañada de un incremento de 9% en los precios.

A raíz de menores volúmenes, también disminuyeron las compras de bienes intermedios en 6%. A su vez, cayó la importación de piezas y accesorios para bienes de capital en 4%, en tanto que las adquisiciones de bienes de consumo se redujeron 13%.

Sin embargo, hay que resaltar el significativo aumento de las importaciones de combustibles y energía por un valor de 16%, debido a un aumento de los precios y cantidades (6% y 10%, respectivamente).

Principales productos comerciados

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

Asimismo, los principales **productos importados** resultaron el gas oil, vehículos para transporte de personas, gas natural licuado, fuel oil, circuitos impresos, gas natural en estado gaseoso, partes de carrocerías de automóviles, vehículos para transporte de mercancías, fosfato monoamónico y diamónico, partes y accesorios de vehículos automotores, minerales de hierro, partes para aparatos eléctricos de telefonía y partes para aparatos receptores de radiofonía y televisión.

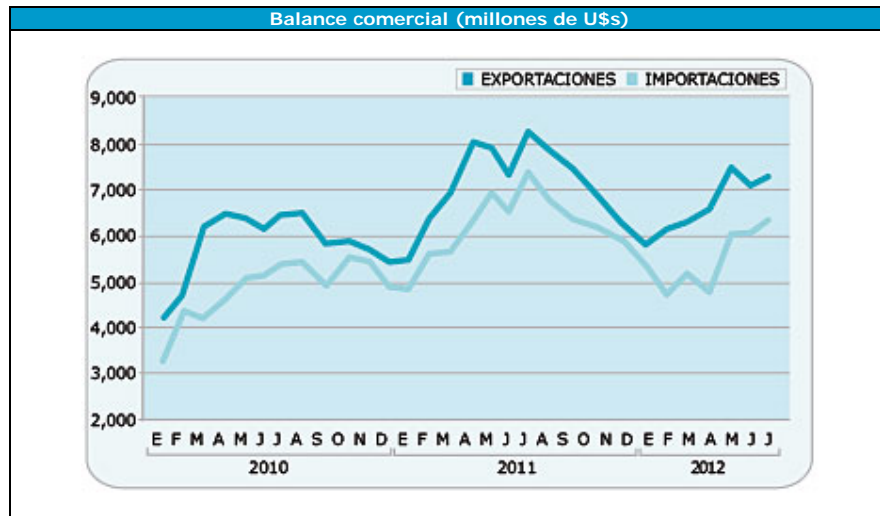
En el período enero-junio del corriente año -respecto del mismo período de 2011- hubo **diferencias significativas del valor exportado** en diversos productos.

Así, se destacaron por su mayor valor las ventas externas de aceites crudos de petróleo (u\$s 563 millones más), trigo duro (405 millones), biodiesel (224 millones), vehículos para transporte de mercancías (218 millones), maíz en grano (115 millones) y cebada (102 millones).

Inversamente, se observaron menores montos exportados de porotos de soja (u\$s 634 millones menos), vehículos para transporte de personas (-522 millones), aceite de soja (-357 millones), minerales de cobre (-331 millones), harinas y *pellets* de soja (-223 millones), naftas (-150 millones) y aluminio (-121 millones).

PERSPECTIVAS

- De acuerdo al último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) efectuado por el Banco Central, en el corriente año las exportaciones sumarían u\$s 85.900 millones (2 % más que en 2011) mientras que las importaciones alcanzarían a 76.000 millones (+2,8%), generando un superávit de casi 10.000 millones (-2 %).
- Asimismo, el tipo de cambio nominal a fin de septiembre próximo sería de \$ 4,67 por dólar estadounidense y alcanzaría a \$ 4,86 a fin del año.
- Las reservas internacionales serían de u\$s 46.600 millones a fin de septiembre próximo y de u\$s 46.200 al terminar 2012.



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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	47.371	47.029	-1
* Productos primarios	11.968	12.109	1
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	16.149	15.832	-2
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	15.678	15.296	-2
* Combustibles y energía	3.576	3.791	6

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	40.909	38.679	-5
* Bienes de capital	7.781	6.301	-19
* Bienes Intermedios	12.066	11.336	-6
* Combustibles y lubricantes	5.590	6.250	12
* Piezas y accesorios para bienes de capital	8.036	7.641	-5
* Bienes de consumo	4.355	3.890	-11
* Vehículos automotores de pasajeros	2.972	3.084	4
* Resto	110	178	62

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

SECTOR PUBLICO**SITUACION**

- La recaudación tributaria del mes de julio de 2012 alcanzó los \$ 61.316,8 millones, siendo 28,2 % 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 \$ 378.952,9 millones, que significó un incremento del 25,5 % respecto al de igual período de 2011.

La recaudación tributaria de julio de 2012

La recaudación tributaria del mes de julio de 2012 alcanzó los \$ 61.316,8 millones, siendo 28,2 % 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 julio de 2012, se explica principalmente por el desempeño del IVA, Sistema Seguridad Social y Ganancias. Sus incrementos respecto de julio 2011 alcanzan el 60 % del total.

La recaudación del impuesto a las Ganancias alcanzó \$ 10.986,2 millones con un crecimiento interanual de 26,7 %. Este mes el incremento interanual obedece al aumento de ingresos por anticipos, tanto de sociedades como de personas físicas e 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 \$ 18.668,8 millones con una variación interanual de 30,9 %, debido al aumento de la remuneración, del empleo registrado y de la base imponible.

Los ingresos del IVA Neto alcanzaron en este mes \$ 15.539,8 millones con una variación interanual de 17,6 %. El IVA Impositivo creció 18,9 %, en tanto que el IVA Aduanero presentó una variación de 17,9 %.

Por su parte, los ingresos por Derechos de Exportación alcanzaron \$ 6.722,9 millones, presentando una variación interanual de 50,9 % respecto de julio de 2011. debido a los mayores pagos registrados por los exportadores y al incremento de los precios internacionales; observándose, a su vez, mayores transferencias de capital del Tesoro a las Provincias por el Fondo Federal Solidario que resulta de la afectación del 30% de los Derechos de Exportación al Complejo Soja.

La recaudación de Derechos de Importación alcanzó \$ 1.319,3 millones, presentando una variación interanual positiva de 15,5 %.

Los ingresos del impuesto a los Créditos y Débitos en Cta. Cte. alcanzaron \$ 3.589,4 millones con una variación interanual positiva de 9 %, producto del incremento de las transacciones bancarias gravadas.

Desde el punto de vista de la distribución, durante el mes de julio de 2012 el Sistema de Seguridad Social se vio favorecido en la variación respecto a periodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 17.902,5 millones, que les significó un incremento del 28,2 % en relación a julio de 2011.

Por su parte las Provincias aumentaron sus ingresos un 23,3 %, al corresponderle \$ 13.689,9 millones, en tanto la Administración Nacional recibió \$ 27.314,6 millones, que representaron un incremento del 27,6 % 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 \$ 378.952,9 millones, que significó un incremento del 25,5 % respecto al de igual período de 2011.

Fuerte incremento de la inversión de YPF

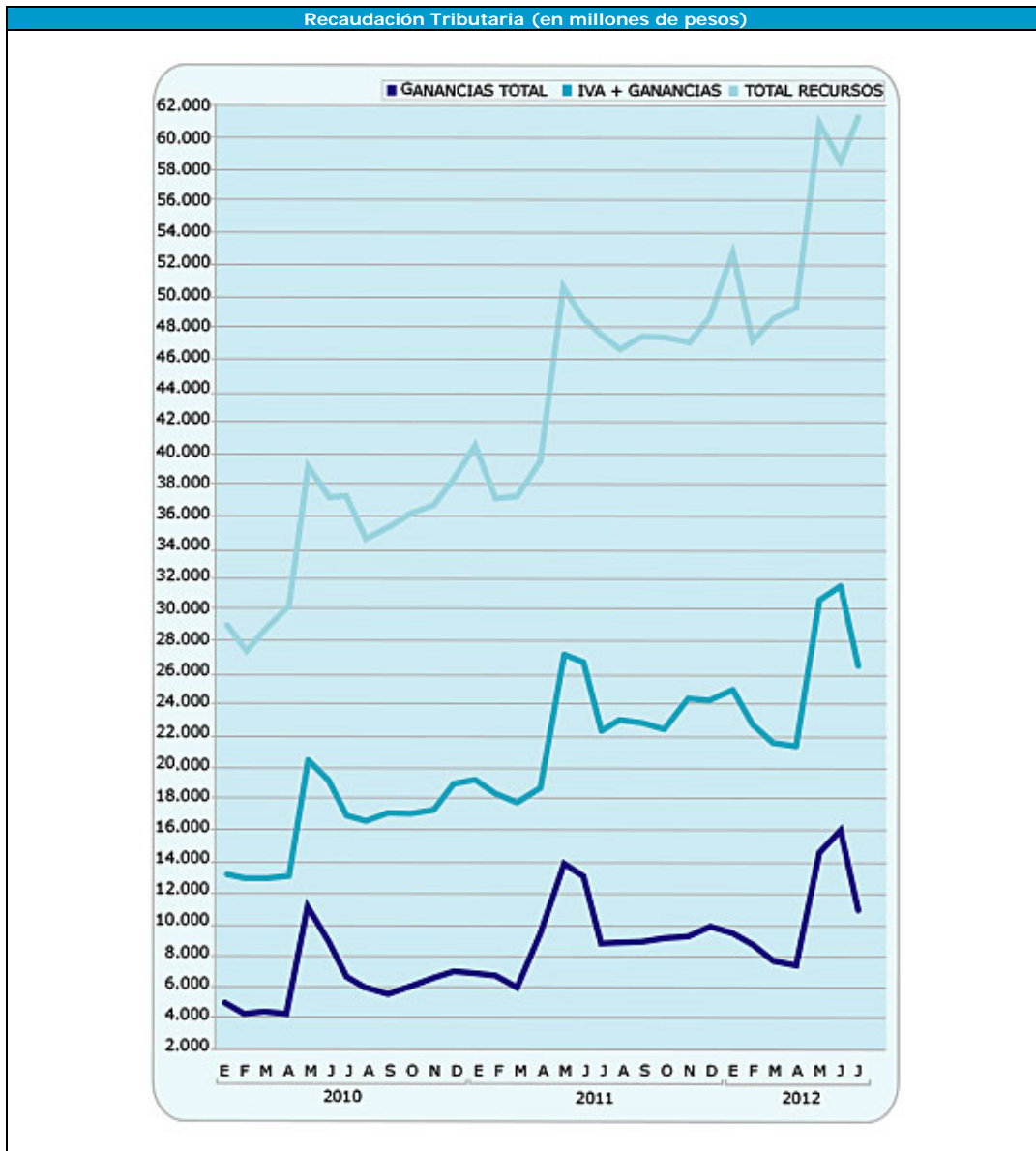
YPF anunció el Plan Estratégico que tiene como objetivo conseguir el autoabastecimiento energético, aumentar la producción de combustibles y exportar gas. Para lograr este objetivo la empresa invertirá US\$ 37.200 millones entre 2013 y 2017. El 70% de ese monto, más de US\$ 26.000 millones, saldrá de la propia caja de la empresa, según anunció el presidente de la misma. Otros US\$ 6.600 millones serán solicitados a los mercados.

Al mismo tiempo la compañía también buscará un socio estratégico para el yacimiento de Vaca Muerta, que deberá aportar US\$ 4.600 millones, y a cambio, obtendrá la mitad del petróleo que exista en uno de los clusters en ese yacimiento neuquino. YPF factura US\$ 13.000 millones anuales. Según el plan la compañía destinará US\$ 5.200 millones anuales a perforación, lo que significa que la mitad de las ventas irán a la expansión.

Durante el mes de setiembre, arrancará la primera emisión de Obligaciones Negociables de YPF, que tendrá tres tramos, para la que se ofrecieron 6 bancos. Luego se encarará una presentación a inversores y posibles socios estratégicos.

PERSPECTIVAS

- Considerando que durante el primer semestre del año 2012 el resultado primario fue superavitario, es importante tener en cuenta la estacionalidad de las variables fiscales, ya que se advierte que en los últimos meses de cada año, se evidencia un importante deterioro de los resultados, producto de las erogaciones propias de fines de año.
- A su vez, también es necesario considerar la fuerte estacionalidad en el pago de intereses de la deuda del corriente año, siendo diciembre el mes de mayores erogaciones debido al pago del Cupón PIB. Aún sin considerar este pago, diciembre es el segundo mes con mayor carga de intereses, luego de junio.
- En definitiva, si bien el déficit fiscal acumulado durante los primeros seis meses del año alcanza los \$10.600 millones, dada la estacionalidad en el déficit primario y en el pago de intereses de la deuda, si el ingreso y el gasto siguen la trayectoria de los últimos meses, algunas estimaciones darían un nivel de déficit para el año de \$55.000 millones. Según las estimaciones mencionadas, los \$ 44.000 millones de déficit que se registrarían durante el periodo julio-diciembre (para llegar al resultado estimado), se dividirían entre unos \$31.000 millones que aún resta pagar de intereses, y un déficit primario acumulado durante ese periodo cercano a los \$13.000 millones.



Sector Público Nacional no financiero, base caja (enero-junio millones de pesos corrientes)



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

ECONOMIA INTERNACIONAL

SITUACION

- En el segundo trimestre del año la economía mundial continuó expandiéndose a ritmo heterogéneo: la eurozona en recesión, el resto de los países desarrollados con crecimientos muy moderados y las economías emergentes con desempeños más dinámicos aunque afectados por la desaceleración global.
- El ritmo de crecimiento de la economía japonesa se desaceleró a un 0,3% en el segundo trimestre debido a la caída de las exportaciones y al estancamiento del consumo, en un contexto de crisis de la deuda en Europa y de vulnerabilidad mundial.
- Datos difundidos a comienzos de agosto, indican que el desempleo en los Estados Unidos alcanzó el 8,3%, lo cual contribuye a los problemas de la economía norteamericana.

Persiste el contexto de inestabilidad global

La economía de la eurozona se contrajo 0,2% en el segundo trimestre del año, según informó la oficina de estadísticas europea Eurostat. Las cifras económicas cayeron debido a las señales de recesión en varios países en el centro de la crisis de la eurozona como España, Italia, Portugal, Irlanda, Grecia y Chipre. Al mismo tiempo, Alemania, la principal economía de la eurozona, creció a un nivel mayor al esperado, 0,3 %. Mientras que Francia registró un estancamiento en el segundo trimestre del año.

La tasa de desempleo tanto en la zona del euro como en el conjunto de la Unión Europea (UE) permaneció estable en junio, en 11.2% y 10.4% respectivamente. De todas maneras, se trata de los niveles más elevados desde 1995 para la unión monetaria, y desde 2000 en el caso de los 27 países miembros de la UE. A nivel interanual, el desempleo aumentó 1.2% en la zona del euro y nueve décimas en el conjunto de la mancomunidad. La situación sigue siendo más grave en España, donde el índice volvió a subir una décima frente a mayo y alcanzó 24.8% de la Población Económicamente Activa (PEA) en junio, 52.7% entre los jóvenes de menos de 25 años. Grecia ocupa el segundo lugar en la lista, con un desempleo de 22.5 % de la PEA, de acuerdo con los datos de abril, los más recientes disponibles. El país heleno ha pasado a España en el nivel de desocupación juvenil, con 52.8% de su población menor de 25 años careciendo de un trabajo. En Francia el nivel subió una décima, hasta 10.1%, mientras que en Italia y Portugal aumentó dos décimas, hasta 10.8% y 15.4%, respectivamente.

El Banco Popular de China (PBOC) anunció que reforzará el ajuste de precisión de su política monetaria en la segunda mitad de este año, lo que indica que inyectará más liquidez en la economía china. Además el PBOC reiteró la importancia de promover una política monetaria más progresista, con objetivos establecidos, y efectiva para apoyar un crecimiento económico firme y relativamente rápido. La disminución de las órdenes de Europa y otros socios comerciales han afectado las exportaciones chinas, lo que combinado con el enfriamiento del sector inmobiliario ralentizó la tasa de crecimiento de China a un 7,6% en el segundo cuarto del año, la menor registrada desde principios de 2009. Para afrontar este freno, el PBOC ha recortado los tipos de interés dos veces y ha rebajado el coeficiente de caja de los bancos en tres ocasiones desde diciembre de 2011.

La economía de Estados Unidos avanzó a un ritmo anual del 1,5 % en el segundo trimestre del año, tras crecer un 2 % entre enero y marzo, según el primero de los tres cálculos del Producto Interno Bruto (PIB) divulgado hoy por el Departamento de Comercio. El informe, que ajustó varias cifras de períodos anteriores, mostró que en el último trimestre de 2011 la economía creció a un ritmo del 4,1 %, el más alto en casi seis años, lo que contrasta con la lenta actividad económica de la primera mitad de 2012. Mientras tanto la inflación, medida por el índice de precios en gastos de consumo, fue del 1,6 % anual entre abril y junio comparado con un aumento de precios del 2,4 % anual en el trimestre anterior. El hecho de que la inflación sea

muy moderada mantiene abiertas para la Reserva Federal las posibilidades de seguir aplicando, y aún de intensificar, sus intervenciones de estímulo monetario que han inyectado billones de dólares en la economía desde que comenzó la recesión en diciembre de 2007. La Reserva Federal calculó que este año el PIB de EE.UU. crecerá entre un 1,9 % y un 2,4 %.

Cae el intercambio comercial con Brasil

En el mes de julio el intercambio entre Argentina y Brasil cayó un 20,8%, a partir de una contracción tanto de las exportaciones como de las importaciones, según informó la consultora Abeceb. Implica una menor caída que en junio, considerando que el mes pasado la caída fue de 32,2%.

Por el lado de las importaciones, la caída se explica por el efecto de la política comercial restrictiva, a la que se suma una creciente injerencia de una menor demanda interna. En los últimos meses se estima que más de la mitad de la caída se explica por un efecto demanda, mientras que las restricciones comerciales fueron cediendo lugar.

En el caso de las exportaciones, las razones varían según el producto, pero sin duda también inciden las demoras en la liberación de mercancías por parte de las aduanas brasileñas, a partir de la suspensión de las licencias automáticas que el Gobierno brasileño decidió como represalia por las medidas argentinas. Este efecto domina particularmente para los alimentos. A su vez, las dificultades internas explican las menores exportaciones de naftas, a raíz de la caída de los saldos exportables. En el caso de la cadena automotriz, el menor número de envíos se relaciona a una menor demanda del lado brasileño, aunque hay señales de recuperación en los últimos meses. La sequía, los precios, la elevación de los costos locales de implantación y la imposición de cupos de exportación explican la menor disponibilidad de trigo para exportar.

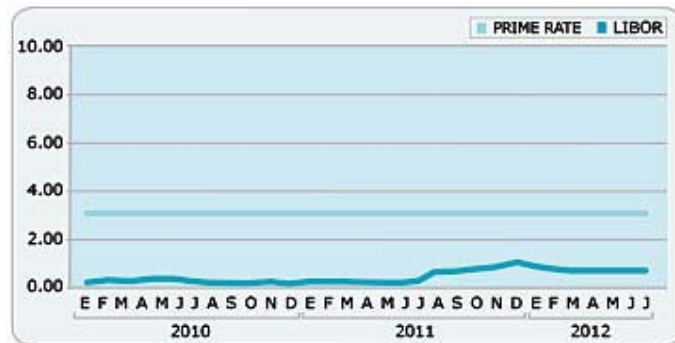
De esta manera, la balanza comercial de Argentina con Brasil arrojó en julio un resultado de US\$ -157 millones, lo que implica una contracción de casi el 70% respecto de julio de 2011. En términos acumulados, el saldo hasta julio de 2012 fue de US\$ -1.631 millones, en tanto que en los primeros 7 meses de 2011 esta cifra alcanzó los US\$ -2.963 millones, lo que indica una contracción del 45%.

PERSPECTIVAS

- Las políticas implementadas en Europa y el resto de los países avanzados, en especial la política monetaria y las medidas de estabilidad financiera, no han logrado modificar las perspectivas de mediano plazo.
- El impacto de la desaceleración del crecimiento ha evidenciado crecientes signos de tensión en las regiones en desarrollo con depreciaciones de la moneda, deterioro de los saldos externos y fiscales y empeoramiento de los mercados de trabajo.
- La caída de los stock en Brasil y las mayores ventas de vehículos argentinos, hacen prever que el "efecto Brasil" para la segunda mitad del año podría estar llegando liderado por la industria automotriz, la cual representa el 20% del Producto industrial brasileño.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
2010 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
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	0,813
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) Último 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	78
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) Último 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	197,3	-0,1
M	211,6	-0,5	196,1	0,2	197,1	-0,1
J	197,7	0,0	198,2	1,1	197,0	-0,1

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	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	13.067	484.088	258.407	9.496
A	150.658	435.356	13.082	493.097	261.892	9.369
M	155.306	450.826	11.697	503.176	269.592	8.952
J	167.755	459.593	9.865	504.348	282.526	8.083
J	176.301	457.832	9.722	502.123	282.749	7.595

(*) 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	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
J	4,4	-2,1	-0,8	1,4	-1,8

Fuente: INDEC.

Índice de Salarios (*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
2011 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
J	105,83	102,67	102,35	104,36	1,97

(*) 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 J	198,0	0,7	32,7
A	198,4	0,2	23,8
S	193,9	-2,3	16,2
O	182,6	-5,8	3,5
N	180,4	-1,2	-1,8
D	175,4	-2,8	-8,3
2012 E	183,0	4,4	-8,1
F	189,9	3,7	-5,9
M	197,3	3,9	-0,3
A	202,2	2,5	0,8
M	201,1	-0,5	1,8
J	198,7	-1,2	1,1
J	223,9	12,7	13,1

(*) EL IPMP comprende a los principales productos argentinos de exportación. Precios en dólares estadounidenses.

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Nota: En esta actualización, se amplió la cobertura incluyendo al oro dada la representatividad de este producto en las exportaciones de

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	7.382	6.368	1.014
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	143,66	0,8	5,9
A	131,81	0,8	6,4			
S	132,91	0,8	7,3			
O	133,75	0,6	8,0			
N	134,54	0,6	8,6			
D	135,67	0,8	9,5			

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

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

Período	2010			2011			2012 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	396,84	1,4	1,4	453,48	0,9	0,9	510,26	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	537,96	1,0	6,4
J	427,98	1,0	9,3	481,72	1,0	7,4	543,15	1,0	7,5
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)

Período	2010				2011				2012 (1)			
	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados
	Nivel general	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica		Nivel general	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica		Nivel general	Primarios	Manuf. 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	544,01	665,29	512,00	460,86
J	431,21	515,93	408,84	386,86	486,01	588,77	458,88	427,19	549,38	667,06	518,32	463,79
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)

Período	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	610,4	5,6	17,4
J	406,7	0,7	11,4	479,0	1,7	8,0	618,5	1,3	18,9
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.