

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
Proyecciones 2013: fundamentos y riesgos	1
Perspectivas de la economía mundial	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
El crecimiento de América Latina y el Caribe bajará a 3,2% en 2012 por debilidad de la economía mundial	2
MONEDA Y FINANZAS	
De Chaco a YPF	4
Banco Central y dólar	4
Bonos y acciones	5
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
El proceso inflacionario	5
Mercado Laboral	6
SECTOR AGROPECUARIO	
Pronósticos de producción	9
El comportamiento del mercado	9
Una nueva ley de semillas	9
Miel para Estados Unidos	9
La oferta de los feedlots	10
SECTOR INDUSTRIAL	
Producción industrial	11
Utilización de la capacidad instalada	11
Exportaciones industriales	11
SECTOR EXTERNO	
Las exportaciones aumentaron 1% en agosto	12
Principales productos comercializados	13
SECTOR PÚBLICO	
La recaudación tributaria de septiembre de 2012	14
Resultado fiscal en el mes de agosto	15
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Se mantiene la incertidumbre global	17
Los países emergentes seguirán siendo atractivos en 2013	17
INFORMACIÓN ESTADÍSTICA	19

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

ANÁLISIS GLOBAL

Proyecciones 2013: fundamentos y riesgos | Perspectivas de la economía mundial

Proyecciones 2013: fundamentos y riesgos

Los datos acumulados hasta el tercer trimestre del corriente año muestran una fuerte desaceleración de la actividad productiva –según la información oficial– o bien directamente un estancamiento –de acuerdo a cálculos privados–. En todos los casos, no obstante, se coincide en que los sectores productores de bienes –agro, industria y construcción, principalmente– mostraron una performance más negativa que los sectores productores de servicios.

En la comparación intermensual, de todos modos, se comprueba que a partir del mes de julio la mayoría de los indicadores del nivel de actividad tienden a expresar una mejora, por lo cual se espera, que la segunda mitad del año refleje una recuperación de la tasa de crecimiento del PBI. En el mejor de los casos, sin embargo, se proyecta una moderada expansión para todo el 2012, de una magnitud que en un reciente informe de la Cepal –ver Temas de Actualidad más adelante– se establece en el 2%.

Los pronósticos son más optimistas para el 2013, considerando **un incremento importante de la producción agrícola 2012/2013** –recordar que la campaña precedente fue afectada por la sequía– y **una recuperación de la economía brasileña**. Ambas circunstancias, sumadas a menores compromisos de deuda pública, podrían generar un excedente adicional de divisas superior a los u\$s 12.000 millones en el 2013.

La obtención de tal excedente **flexibilizaría la restricción externa**, que ha impulsado hasta aquí tanto el control de importaciones como las crecientes dificultades para acceder al mercado de cambios. Bajo las condiciones de un mejor escenario del sector externo para el 2013, el gobierno podría ampliar su margen de acción para impulsar políticas de expansión del consumo, teniendo en cuenta los desafíos de un año electoral.

En consecuencia, es factible que el gobierno modere parcialmente los controles sobre las importaciones para viabilizar un mayor crecimiento de la economía, por un lado, al tiempo que puede continuar con la política de retraso cambiario para no exacerbar el proceso inflacionario. Todo esto, seguramente, en el marco de la **permanencia de severas limitaciones para acceder al mercado de cambios**, dada la existencia de una significativa demanda potencial de divisas por razones de atesoramiento.

El otro instrumento que presumiblemente juegue un rol expansivo en el 2013 es la política fiscal, más allá que los números del Presupuesto para dicho año sugieran lo contrario. Al respecto corresponde señalar, por ejemplo, que se prevé un incremento del gasto público primario de solo el 15.5%, incluyendo un aumento mínimo en los subsidios al transporte y la energía del 3%. Sin embargo y tal como ha ocurrido en años anteriores, el gasto público en la realidad superará ampliamente al presupuestado y la diferencia será solventada con excedentes de recaudación y con fondos provenientes del Banco Central y la Anses.

Las proyecciones señaladas, en el sentido de un escenario 2013 con políticas expansivas, basadas en mayor excedente de divisas, atraso cambiario e incrementos del gasto público financiado crecientemente con emisión monetaria pueden tener un impacto positivo, aunque moderado, sobre el ritmo del crecimiento económico. El ya señalado informe de la Cepal, prevé **un aumento del 3,5 % del PIB de nuestro país en el año 2013**.

De todos modos, las políticas fiscal, monetaria y cambiaria proyectadas conllevan también riesgos de desequilibrios macroeconómicos, en particular referidos a una **aceleración del proceso inflacionario**, por un lado, y a una creciente **pérdida de competitividad**, por el otro. En ambos temas, además, juega un papel relevante **el comportamiento negativo de la inversión**, que cayó 15% en el segundo trimestre del 2012.

La pérdida de dinamismo del proceso inversor está asociado, en parte, al desincentivo provocado por la significativa desaceleración productiva registrada en la primera mitad del año en curso, pero fundamentalmente por la creciente incertidumbre que generan las sucesivas restricciones sobre el comercio exterior, el mercado de cambios, el giro de utilidades, el financiamiento en divisas, el desconocimiento de la inflación, etc. Cabe recordar, por cierto, que las decisiones de inversión están siempre vinculadas a escenarios temporales de mediano y largo plazo.

Perspectivas de la economía mundial

La recuperación ha sufrido nuevos reveses, y la incertidumbre constituye una pesada carga para las perspectivas. Una causa fundamental es que las políticas en las principales economías avanzadas no han logrado restablecer la confianza en las perspectivas a mediano plazo. Los riesgos extremos, como los relativos a la viabilidad de la zona del euro o a que se cometan errores graves en la conducción de la política fiscal de Estados Unidos, continúan preocupando a los inversionistas. El pronóstico de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) del FMI apunta a un fortalecimiento gradual de la actividad con respecto al decepcionante ritmo registrado a comienzos de 2012. El crecimiento mundial, que se proyecta será de 3,3% y 3,6% en 2012 y 2013, respectivamente, es más débil que el previsto en la actualización del informe WEO de julio de 2012, y este a su vez fue inferior al previsto en el informe WEO de abril de 2012. Se prevé que en las economías avanzadas el producto seguirá deprimido, pero que será relativamente sólido en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo. El desempleo probablemente permanecerá en niveles elevados en muchas partes del mundo. Y las condiciones financieras seguirán siendo frágiles, según se indica en la edición de octubre de 2012 del informe sobre la estabilidad financiera mundial.

El pronóstico del informe WEO se asienta sobre dos supuestos de política cruciales. El primero es que las autoridades europeas adoptarán políticas que gradualmente seguirán distendiendo las condiciones financieras en las economías de la

periferia. En este sentido, el Banco Central Europeo (BCE) recientemente asumió el papel que le correspondía. Les corresponde ahora a las autoridades nacionales tomar la iniciativa y activar el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), y al mismo tiempo trazar una trayectoria creíble y empezar a implementar las medidas necesarias para lograr una unión bancaria y una mayor integración fiscal. El segundo supuesto es que las autoridades estadounidenses impedirán que entren en vigor los drásticos aumentos de los impuestos y recortes del gasto (el "precipicio fiscal") previstos en la actual legislación presupuestaria, que elevarán oportunamente el tope de la deuda federal de Estados Unidos, y que lograrán avances significativos hacia un plan integral para restablecer la sostenibilidad fiscal. El pronóstico del informe WEO podría nuevamente decepcionar con respecto a estas dos premisas.

En términos más generales, los riesgos a la baja han aumentado y son considerables. El informe preparado por el personal técnico del FMI indica que hay una probabilidad de uno en seis de que el crecimiento mundial descienda por debajo de 2%, lo cual correspondería a una recesión en las economías avanzadas y un crecimiento lento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En definitiva, sin embargo, el pronóstico del informe WEO depende de que en Estados Unidos y la zona del euro se adopten medidas de política críticas, y es muy difícil estimar la probabilidad de que esas medidas se materialicen.

Esta coyuntura plantea graves dificultades para las autoridades. En muchas economías avanzadas, las inyecciones de liquidez están teniendo un efecto positivo tanto en la estabilidad financiera como en el producto y el empleo, pero ese efecto quizás esté menguando. Muchos gobiernos han empezado a dedicarse de lleno a reducir los déficits excesivos, pero dadas la elevada incertidumbre, la escasa confianza y la debilidad de los sectores financieros, los importantes logros fiscales han ido acompañados de decepcionantes tasas de crecimiento o de recesiones. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las autoridades son conscientes de la necesidad de recomponer el margen de maniobra necesario para la aplicación de políticas fiscales y monetarias, pero se están preguntando cómo calibrar las políticas ante los importantes riesgos externos a la baja.

Para reducir los riesgos de las perspectivas a mediano plazo presagiadas por un sobreendeudamiento público en las principales economías avanzadas se necesitarán políticas monetarias acomodaticias y reformas estructurales adecuadas, así como una política fiscal prudente. Ya se han logrado avances importantes y se ha previsto una considerable consolidación fiscal a mediano plazo. Los legisladores estadounidenses tienen que eliminar pronto el riesgo de un precipicio fiscal y elevar el tope de la deuda; de no hacerlo, la economía de Estados Unidos podría volver a caer en una recesión, con repercusiones perjudiciales para el resto del mundo. Además, las autoridades estadounidenses tienen que definir con urgencia planes fiscales sólidos a mediano plazo. Las autoridades en Japón tienen que perseverar en los ajustes planificados y especificar nuevas medidas para detener, y en poco tiempo revertir, el aumento de la relación deuda pública/PIB.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad se ha desacelerado debido a la aplicación de políticas más restrictivas en respuesta a limitaciones de la capacidad, una menor demanda de las economías avanzadas y factores específicos de cada país. Desde el estallido de la crisis en 2008, las políticas expansivas han amortiguado el impacto negativo de la debilidad en los mercados de las economías avanzadas: los déficits fiscales en general se han situado por encima de los niveles previos a la crisis, en tanto que las tasas de interés reales han sido más bajas. El crédito interno ha crecido con rapidez. A mediano plazo, las autoridades tendrán que cerciorarse de mantener su capacidad para responder con flexibilidad a los shocks, preservando una orientación fiscal sólida y manteniendo tasas moderadas de inflación y de crecimiento del crédito. En este sentido, la aplicación de políticas monetarias más restrictivas durante 2011 fue una decisión acertada. En vista de los crecientes riesgos a la baja a los que está expuesta la demanda externa, los bancos centrales actuaron con acierto al suspender o revertir parte del endurecimiento de la política monetaria. Muchos de estos bancos disponen de margen para tomar más medidas a fin de apoyar la demanda externa si los riesgos externos a la baja amenazarán con materializarse.

En general, las políticas necesarias para reducir los desequilibrios en cuenta corriente y los factores de vulnerabilidad conexos son consecuentes con los intereses de las economías en cuestión. Un mayor ajuste en las economías con déficits externos, y una mayor demanda interna en las economías con superávits externos, contribuirían no solo a crear una economía mundial más segura sino también a que todos se beneficien de un crecimiento más dinámico. Muchas economías con déficits externos necesitan un ajuste fiscal más profundo y un fortalecimiento de la supervisión y la regulación del sector financiero. Estos esfuerzos han de complementarse con medidas estructurales, cuyos detalles difieren ampliamente entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes con déficits externos, pero que incluyen reformas en los mercados laboral y de productos, mejoras de la gestión de gobierno y del clima de negocios y medidas para promover el ahorro privado para la jubilación. Las medidas estructurales que necesitan las economías con superávits externos con tipos de cambio subvaluados también varían de un país a otro, pero incluyen el fomento de la inversión en el caso de Alemania, la reforma de la red de protección social en China para estimular el consumo y la reducción de la acumulación de reservas oficiales en muchas economías de mercados emergentes, lo cual también ayudaría a contener el fuerte crecimiento del crédito y los precios de los activos.

TEMAS DE ACTUALIDAD

- **El crecimiento de América Latina y el Caribe bajará a 3,2% en 2012 por debilidad de la economía mundial (1)**

La debilidad de la economía mundial, causada principalmente por las dificultades que enfrentan Europa, Estados Unidos y China, ha incidido en el crecimiento de América Latina y el Caribe, región que tendrá en 2012 una expansión menor que en años anteriores, según estimaciones entregadas por la CEPAL.

En su informe *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2012*, el organismo de las Naciones Unidas señala que la desaceleración mostrada por las economías durante 2011 se extendió durante el primer semestre de 2012, lo que ha hecho caer la proyección de crecimiento para el año completo a 3,2%, del 3,7% anunciado en junio pasado.

Según el documento, el consumo privado ha sido el principal impulsor de la expansión regional, gracias a la favorable evolución de los mercados laborales, el aumento del crédito y, en algunos casos, de las remesas. Sin embargo, el mercado enfriamiento de la demanda externa y una tendencia decreciente de los precios de la mayoría de los principales bienes básicos de exportación, han transformado al comercio exterior en el principal canal de transmisión de las crisis internacionales a la economía de la región.

"El desempeño económico de América Latina y el Caribe en 2012 y 2013 está sujeto en buena parte a la forma que tomen los procesos de ajuste de los países desarrollados así como la desaceleración de China, pero también dependerá de la propia capacidad de respuesta de la región", indicó la Secretaria Ejecutiva de la CEPAL, en la presentación del estudio.

En este ámbito, la región ha acumulado una experiencia valiosa en los últimos años que le permitiría responder adecuadamente a las turbulencias externas. El informe entrega un recuento de las medidas adoptadas por los gobiernos ante las adversidades de la economía internacional en el período 2008-2012 y concluye que la mayoría de los países tiene hoy espacio fiscal para reaccionar con políticas contracíclicas que permitan estabilizar la trayectoria del empleo, la inversión y el crecimiento.

De acuerdo con el estudio, gran parte de los países sudamericanos y centroamericanos, además de México, tendrán en 2012 tasas de crecimiento del producto interno bruto (PIB) similares o levemente inferiores a las de 2011, gracias a la expansión del consumo y, en menor medida, de la inversión. Sin embargo, Argentina y Brasil, que tienen un peso considerable dentro del PIB ponderado de la región, tendrán un crecimiento menor que el resto, de 2,0% y 1,6% respectivamente, lo cual explica la mayor parte de la reducción del crecimiento de la región para 2012 comparado con 2011, cuando anotó 4,3%.

Brasil experimentó un proceso de desaceleración más fuerte que los demás países durante el último semestre de 2011 y solo a principios del segundo semestre de 2012 comenzaron a notarse algunos síntomas de reactivación. En Argentina la disminución fue más marcada durante el primer semestre de 2012.

Según las estimaciones de la CEPAL, el crecimiento en 2012 estará encabezado por Panamá, con un PIB de 9,5%, seguido de Haití (6,0%) y Perú (5,9%). Bolivia, Chile, Costa Rica, Nicaragua y Venezuela crecerán 5,0% este año, mientras que México lo hará en 4,0%. Paraguay será el único país que experimente una contracción, de -2,0%, por factores climáticos excepcionales que destruyeron parte de su producción de soja, principal producto de exportación.

Por subregiones, el Caribe crecerá 1,6%, Centroamérica 4,4% y América del Sur 2,8%.

El escenario previsto para 2013 contempla una continuación de la tendencia levemente descendente del crecimiento de la mayor parte de los países sudamericanos, que son más dependientes de las exportaciones de productos básicos a China, y un crecimiento similar al de 2012 en el caso de México y las naciones centroamericanas. En el Caribe la recuperación será pausada, con tasas de crecimiento levemente superiores al 2012 en los países más dependientes del turismo.

Tras su descenso en 2012, la CEPAL prevé una recuperación para Argentina y Brasil en 2013, lo que explicaría la mayor parte del aumento del crecimiento promedio de la región en ese año, que llegaría a 4,0%.

En materia de inflación, el informe indica que se ha mantenido su tendencia a la baja durante el segundo trimestre de 2012, con una variación promedio acumulada en doce meses a junio de 5,5%, el valor más bajo registrado desde noviembre de 2010, gracias al menor crecimiento de los precios de los alimentos.

En relación al empleo, el documento explica que el aumento del trabajo y la mejora en su calidad así como salarios más altos han contribuido a la expansión moderada de la demanda interna en la región y de su consumo. En un grupo de países seleccionados la tasa de desempleo urbano regional cayó de 7,2% en el primer semestre de 2011 a 6,8% en el mismo período de 2012 y para la región en su conjunto se espera un promedio de 6,5% para el año, en comparación con 6,7% en 2011.

La contracción de la demanda agregada en los países desarrollados, junto con la desaceleración de China, afectaron las exportaciones regionales a Estados Unidos, Asia y la Unión Europea durante el segundo trimestre de 2012. Esto provocó también una caída generalizada en el primer semestre en los precios de los productos básicos que la región exporta, principalmente minerales y alimentos. Debido a esto los términos de intercambio se deterioraron en la mayoría de los países, por lo que se estima que el año completo cerrará con un déficit en la cuenta corriente regional cercano a 1,9% del PIB.

Pese a las turbulencias en el entorno financiero internacional, en general la región ha mantenido su acceso a los mercados financieros internacionales y sus reservas monetarias continúan aumentando. Esto, unido a una leve mejora de los resultados fiscales en la mayoría de los países y a los espacios existentes para reducciones de las tasas de interés en un contexto de inflación baja, indica que los gobiernos tienen hoy cierta capacidad para enfrentar un posible empeoramiento del contexto externo.

En el informe, la CEPAL advierte que la inversión en la región ha sido especialmente vulnerable ante los choques externos. Para minimizar los efectos de esta situación en los términos de intercambio y en el crecimiento de los países, el organismo propone un enfoque de estabilización real integrado que coordine las políticas fiscales, monetarias, cambiarias y macroprudenciales, e integrar la política estabilizadora del ciclo con otras que inciden en la oferta y la demanda externa, como la política industrial, la laboral y la comercial, para favorecer no solo una mayor estabilidad del crecimiento del producto, la inversión y el empleo, sino también para reducir la heterogeneidad productiva y favorecer un cambio estructural para la igualdad.

(1) Comunicado sobre la presentación del nuevo informe Estudio económico de América Latina y el Caribe 2012. Comisión Económica para América Latina (CEPAL). Santiago de Chile. Octubre de 2012.

MONEDA Y FINANZAS**SITUACION**

- La decisión de las autoridades chaqueñas, de pagar en pesos un vencimiento de un título de deuda nominado en dólares, generó una serie de reacciones adversas en el mercado financiero y bursátil, en término de cotizaciones de bonos públicos, calificación crediticia y nivel de riesgo país.
- En este contexto, en el que resaltan las dificultades que se presentan ante decisiones de pesificación acelerada y forzada, otras provincias y el propio Gobierno Nacional cumplieron con sus obligaciones en la divisa correspondiente, al tiempo que YPF salía al mercado a colocar una nueva emisión de deuda.

De Chaco a YPF

A comienzos de octubre la Provincia de Chaco resolvió pagar en pesos un vencimiento de su deuda nominada en dólares y provocó una serie de consecuencias negativas en los mercados financieros, y especialmente en el de bonos públicos.

En un primer momento se pensó en algún problema o malentendido de carácter administrativo dada la escasa relevancia del monto involucrado en la operación, unos 265.000 dólares.

Con el correr de las horas quedó en claro que detrás de esta decisión había una señal de política económica y financiera. El Banco Central ha decidido distinguir, para poder acceder a las divisas necesarias para afrontar estas obligaciones, tanto provinciales como empresarias, si las emisiones de deuda han sido realizadas bajo la ley nacional o extranjera.

Del análisis de la composición de la deuda pública según la legislación aplicable, surge que el 70% se encuentra emitida bajo la ley nacional, dentro de la cual se destacan, con un 55%, los títulos públicos y las letras del Tesoro. Bajo legislación extranjera se encuentra el 30% restante.

En cuanto a la deuda de estados provinciales en condiciones similares a la chaqueña, se encuentra la de Formosa y la de Tucumán, totalizando cerca de 120 millones de dólares.

La principal incógnita que se planteó en el mercado, a partir de esta decisión del Chaco, era si se avanzaría en una pesificación, al momento de su vencimiento, de los títulos públicos nacionales nominados en divisas y emitidos bajo legislación nacional.

Esto provocó una caída generalizada en las cotizaciones de todos los bonos públicos, entre los que debe destacarse la baja de más del 5% en una sola jornada del cupón PBI en dólares regido por la ley local.

Una calificadora internacional se subió a este escenario y le bajó la nota crediticia a todos los bonos emitidos por las provincias. Ante este panorama, el indicador de riesgo país, que había estado descendiendo a lo largo de las últimas semanas hasta ubicarse en torno a los 840 puntos básicos, volvió a trepar hacia los 900 puntos.

Ya en la segunda mitad de octubre, el cumplimiento del pago en dólares, por parte del Gobierno Nacional de U\$S 200 millones por el interés semestral de los BONAR X y los U\$S 49 millones desembolsados por la Provincia de Buenos Aires en concepto de capital e intereses del Bono Descuento 2017, comenzaron a tranquilizar, en alguna medida, los nervios de los inversores financieros.

En medio de este escenario descripto, la petrolera recientemente estatizada YPF, efectuó su segunda colocación de deuda en el plazo de un bimestre.

En esta oportunidad la operación fue por 2000 millones de pesos (unos 423 millones de dólares) bajo el formato "dólar linked", o sea que el capital se ajusta de acuerdo a la evolución de la cotización del tipo de cambio oficial. Al igual que en la primera emisión, la mayor parte, un 55% en esta ocasión, fue adquirida por ANSES, en tanto que sólo un 1%, atribuido al denominado "efecto Chaco", fue para los inversores minoristas.

La operación se instrumentó en dos segmentos, Obligaciones Negociables a 24 meses de plazo y una tasa del 5% anual y otra a 48 meses, al 6,25% anual de renta.

Banco Central y dólar

Los pagos en divisas de los vencimientos de renta del BODEN 2015 y del BONAR X (2017), si bien sirvieron para aplacar al menos momentáneamente la cotización del dólar paralelo, al engrosar la oferta en este mercado marginal, impactaron sobre el nivel de reservas del Banco Central.

En los primeros nueve meses del año la autoridad monetaria compró unos U\$S 8000 millones, pero no ha podido mostrarlo en el nivel de reservas de divisas que ya se ubican por debajo de los U\$S 45.000 millones. A esto debe sumarse que en el bimestre agosto-septiembre cayó fuertemente la apropiación de dólares por parte del BCRA en el mercado.

En este combo debemos agregar un ingrediente adicional que es el crecimiento que viene registrando la base monetaria, cercano al 40% interanual durante agosto último, que en parte es compensado por un aumento del circulante en poder del público, lo que evita un mayor traspaso a precios.

La conjunción de estas variables muestra una tendencia preocupante, en cuanto al decreciente respaldo de los pesos en circulación por parte de las reservas de divisas.

Ante esta situación el Banco Central viene mostrándose más activo en la colocación de sus títulos de deuda, LEBAC y NOBAC, con el objetivo de restar liquidez al mercado e incentivando subas en el nivel de las tasas de interés.

Por otra parte, cabe destacar los cambios que ha implementado la autoridad bancaria en su política de efectivos mínimos, con el objetivo de reorientar los préstamos otorgados por las entidades financieras, fomentando los créditos destinados a la producción, especialmente a las pequeñas y medianas empresas y a las economías regionales buscando ampliar la cobertura geográfica del sistema.

Bonos y acciones

Los bonos cupón PBI volvieron a convertirse en la mejor alternativa de inversión financiera en septiembre último con subas que alcanzaron el 11,6%.

En el acumulado de los primeros nueve meses del año estos títulos han aumentado hasta un 34%. Con menos volumen negociado, también se destacan en lo que va del año el bono Par con el 23% de incremento y el Descuento con el 12%.

Con respecto a los papeles privados, en septiembre el índice Merval representativo del panel de acciones líderes, subió sólo un 1,8%. En este caso, cabe destacar que sólo tres empresas suman el 50% de los negocios bursátiles.

El volumen promedio de transacciones diarias se ubicó, a lo largo de septiembre, en los 30 millones de pesos, ubicándose de este modo en el menor nivel mensual operado en los últimos ocho años.

Por último, puede consignarse que el oro aumentó un 4,8% y el dólar mayorista un 1,2% en este período.

PERSPECTIVAS

- A partir de la pesificación de la deuda del Chaco, se generan dudas acerca de la posición a adoptar por las autoridades provinciales que tienen próximos vencimientos en bonos nominados en dólares bajo legislación argentina y su posible impacto sobre las decisiones de los inversores ante nuevas emisiones.
- La conjunción de una base monetaria creciendo a niveles cercanos al 40% anual, con reservas de divisas del Banco Central con tendencia decreciente, hacen prever el mantenimiento del denominado "cepo cambiario" por un período prolongado.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

- A pesar de la importante desaceleración del nivel de actividad económica durante el corriente año, la dinámica inflacionaria no muestra signo de moderación y se sostiene en un nivel que oscila entre el 23% y el 24% anual.
- La ocupación laboral mostró una trayectoria negativa en el segundo trimestre del año en curso, particularmente en el sector privado. El sector público, por el contrario, jugó un papel compensatorio, en particular por la mayor demanda ocupacional en las administraciones provinciales.

El proceso inflacionario

Para el conjunto de los analistas privados que estiman la variación de los precios al consumidor, el aumento promedio en el mes de setiembre ascendió al 1.9%. Para el Indec, por su parte, el incremento solo fue del 0.9%. Ambos cálculos, sin embargo, tienden a coincidir en que los mayores aumentos se verifican en indumentaria –por razones estacionarias– y en salud.

La trayectoria interanual, para las estimaciones no oficiales, se sitúa en un rango ubicado alrededor del 23/24%, porcentajes muy similares a los registrados un año atrás. Esta situación sorprende, de alguna manera, por cuanto era esperable una moderación del ritmo inflacionario, vista la fuerte desaceleración de la actividad económica a lo largo del corriente año.

La evolución de las variables macroeconómicas que tienen mayor incidencia sobre el comportamiento de los precios, señalan las principales razones que mantuvieron el ritmo inflacionario sin mostrar una contracción. El crecimiento, durante el corriente año, de los salarios nominales, del gasto público y de la emisión monetaria sirven para explicar la magnitud del alza de los precios, en un contexto en el cual, además, la devaluación cambiaria –usada como ancla antiinflacionaria en los últimos años– aceleró su ritmo de incremento.

La preocupación sobre el comportamiento de los precios en el futuro próximo –más concretamente en el 2013– tiende a agudizarse, en razón de los antecedentes que muestran que en los años electorales, el gobierno es más flexible en materia salarial, del gasto público y, más recientemente, en la expansión monetaria para financiar el déficit fiscal.

Por otra parte, el cuestionado tema de los cálculos estadísticos del Indec se manifestó en la reciente Asamblea del Fondo Monetario Internacional efectuada en Tokio. La institución expresó en su informe sobre las Perspectivas de la Economía Mundial, que para calcular el comportamiento del PBI de la Argentina utiliza, como deflactor de precios, información suministrada por oficinas de estadísticas provinciales y el sector privado, dado que considera que las cifras oficiales subestiman la inflación.

Mercado Laboral

La pérdida de dinamismo en la generación de empleo en la primera parte del corriente año, ha sido también confirmada por la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) recientemente publicada por el Ministerio de Trabajo de la Nación y correspondiente al segundo trimestre del año.

La EIL –que abarca ocho centros urbanos importantes del país y se refiere a los trabajadores registrados del sector privado– señala una caída del empleo, en el total de los aglomerados, del 0.4% con relación al trimestre inmediato anterior. En la comparación interanual, esto es con respecto al segundo trimestre del 2011, se registra, en cambio, un moderado incremento del 1.2%.

En el conjunto del sector privado, por su parte, la ocupación mostró un pobre desempeño, con un impacto seguramente más negativo en el empleo no registrado (o en negro). Además, en particular en el empleo registrado, se pusieron en práctica diversos mecanismos de ajuste laboral ante la desaceleración productiva –reducción de horas extras, suspensiones transitorias, adelanto de vacaciones, etc.–, que amortiguan la cantidad de despedidos.

Por otra parte, el sector público en todos sus niveles –nación, provincias, municipios– jugó un papel expansivo en materia de ocupación laboral, ya que experimentó un incremento del 5% en la nómina entre el segundo trimestre del 2011 e igual período del 2012. En particular las provincias, lideran el aumento con el 8%, con la excepción de la Ciudad de Buenos Aires que mostró una leve disminución en la dotación de personal.

En definitiva, puede comprobarse que el carácter expansivo del sector público en materia ocupacional evitó que las cifras globales mostraran un comportamiento más negativo, a lo largo del segundo trimestre del año en curso. Además y también como expresión del desaliento laboral existente puede comprobarse que, de acuerdo a los datos oficiales sobre el mercado de trabajo en el período señalado, la tasa de actividad –esto es, la cantidad de personas que trabajan más las que buscan trabajo, con respecto a la población total–disminuyó del 46.6% en el segundo trimestre del 2011 al 46.2% en igual período del 2012 –. Sin tal disminución, seguramente la tasa de desocupación hubiera sido mayor.

PERSPECTIVAS

- La eventual utilización de una política fiscal expansiva y de una actitud más permisiva en materia salarial en el 2013, por razones electorales, generan preocupación sobre el comportamiento del proceso inflacionario, que ya está ubicado en un elevado nivel desde hace varios años.
- La mejora en el conjunto de la actividad productiva que se prevé para la segunda mitad del corriente año podría reflejarse en un incremento moderado de la demanda laboral, si bien los problemas presupuestarios que afectan a varias provincias puede condicionar el aporte del sector público en tal proceso.

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.

SECTOR AGROPECUARIO**SITUACION**

- Una gran volatilidad caracterizó a los precios internacionales de los granos, en especial al de la soja, durante el mes de septiembre y en lo que va del corriente mes de octubre.
- La ganadería, aún cuando continúa atravesando una fase de retención del ciclo, ha experimentado importantes caídas de las cotizaciones en términos reales que tienden a debilitar el proceso de capitalización.

Pronósticos de producción

Muy fuerte se presenta el proceso de sojización en la campaña 2012/13, en el que influyen dos elementos básicos que contrarrestan la tendencia del mercado internacional.

Por un lado, el menor requerimiento de insumos de la oleaginosa respecto del maíz, a la hora de decidir el paquete tecnológico a aplicar. La menor cosecha obtenida en la campaña pasada limitaría la disponibilidad de fondos necesarios para la aplicación del paquete adecuado. Este hecho se agudiza si se tiene en cuenta la resistencia del productor a desprenderse de los saldos de soja que tuviere disponibles como remanentes de la campaña 2011/12, ante las restricciones del mercado cambiario. Por otro lado, la persistencia de las limitaciones en la comercialización del maíz, aún cuando en mucha menor medida que en campañas previas, desestimula el cultivo, tanto de este cereal como del trigo. Ello a pesar de la liberación de 15 millones de toneladas anunciada por el gobierno para el maíz de la próxima campaña.

El mercado internacional, por su parte, emite señales en sentido opuesto, prometiendo mayor fortaleza en las cotizaciones del maíz que en las de la soja como resultado de un muy ajustado balance de oferta y demanda. La sequía estadounidense ha afectado irremisiblemente al cereal mientras que las perspectivas de la demanda no se debilitan significativamente.

Según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires se sembrarían 19,7 millones de ha de soja, lo que representaría un 4,5% más que en 2011/12, mientras que el maíz sufriría una merma de 12%.

El comportamiento del mercado

Un hecho significativo en el último mes ha sido el errático decurso de las cotizaciones, con subas y bajas pronunciadas entre semanas y aún entre días consecutivos.

La influencia de la conducta de los capitales especulativos, con tomas de ganancias y recompras ante la falta de otras oportunidades de inversión financiera, a la que se agregan los ajustes de los informes del USDA respecto de los efectos climáticos, son factores que determinan ese comportamiento, más allá de los fundamentos que lo sustentan.

Una nueva ley de semillas

Un nuevo debate se abre entre los actores del sector agrícola ante un proyecto de ley de semillas que vendría a reemplazar la vigente desde 1973. La nueva ley estaría restringiendo el "uso propio" de semillas para soja y trigo, dos cultivos cuyas semillas pueden ser reutilizadas, según la ley actual, sin necesidad de pago de regalías a las empresas semilleras. La ley propuesta procura evitar el abuso en el uso de semillas de producción propia en el que incurren grandes productores en la actualidad, estableciendo expresamente que aquellos pequeños productores inscriptos en el Registro Nacional de la Agricultura Familiar (Renaf), quedarían exentos de dicho pago.

La controversia surge, entre otros motivos, porque la escala de los productores con derecho a ser inscriptos en el Renaf es muy baja, ya que dicho registro está constituido básicamente por productores predominantemente de autoconsumo que sólo comercializan saldos y que tienen un bajo nivel de capitalización. La FAA que nuclea a los productores pequeños más capitalizados no vería representados los intereses de sus asociados en el proyecto de ley.

Cabe destacar que el proyecto es presentado en circunstancias en las que la empresa Monsanto obtuvo la aprobación de una nueva semilla de soja transgénica, producto que ha patentado recientemente.

Miel para Estados Unidos

Un anuncio significativo para los pequeños productores es la revocación de las órdenes antidumping y medidas compensatorias vigentes para la importación de miel desde la Argentina por parte del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

La Argentina es el segundo exportador mundial de miel y uno de los cinco primeros productores. El 80 % de la producción nacional tiene como destino la exportación y es producida en un 97 % por productores familiares de pequeña y mediana escala de las regiones del NEA, NOA, Centro y Cuyo, por lo que el anuncio de Departamento de Comercio tendrá una importante repercusión en las economías regionales. Cabe destacar que el valor estimado de las exportaciones nacionales de miel alcanza a 200 millones de dólares.

La oferta de los feedlots

Los analistas expertos en el sector pecuario, así como la CICCRA, coinciden en su apreciación de que en los últimos meses se ha producido una baja en los precios nominales y reales de la hacienda ante una mayor afluencia de oferta al mercado.

Según el analista Victor Tonelli la causa de la baja radicaría en la sobreoferta de animales provenientes de los feedlots, especialmente de las categorías livianas. Según Ignacio Iriarte, la caída en términos reales respecto del pico de hace dos años sería del 25 %. Pero mientras Tonelli prevé una recuperación de los precios ya para el mes de noviembre, Iriarte sostiene que ya no es dable esperar, como en años pasados, una suba de los precios para el mes de diciembre, como consecuencia del mayor consumo interno con motivo de las fiestas, sino que lo haría en enero y aún en febrero /marzo, como ocurrió en los dos últimos años. Sostiene que los feedlots aún tienen mucha hacienda encerrada y que la recuperación esperada no se produciría más que en términos nominales ya que difícilmente los precios de la hacienda puedan seguir el ritmo de la inflación esperada.

PERSPECTIVAS

- La caída de la producción de soja estadounidense, en caso de que las condiciones climáticas acompañen, podría verse compensada por el alza de la producción de los países del cono sur, por lo que es dable esperar, si se hace abstracción de los vaivenes especulativos, una cierta estabilidad de las cotizaciones.
- Para el maíz, en cambio, difícilmente pueda compensarse, en la presente campaña, la reducción sufrida por la persistente sequía estadounidense.

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	8,546
A	8,579	8,502
S	8,554	8,475
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 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
A	360,3	336,6	652,7
S	366,4	320,3	645,0



(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 información relevada hasta setiembre inclusive indica que en lo que va del año la producción industrial registró una contracción del 1,3%, con respecto a la cifra acumulada en los primeros nueve meses del 2011.
- También las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) muestran una caída del 4% en igual período, en sintonía con una disminución de todos los rubros significativos de exportación.

Producción industrial

Los datos oficiales correspondientes al mes de setiembre último señalan que la producción industrial experimentó un retroceso del 1,3% en los primeros nueve meses del año en curso. En la comparación trimestral, por su parte, se verifica una leve recuperación del 0,3% en el tercer trimestre con relación al anterior.

Las ramas industriales que han evidenciado comportamientos más negativos, en los primeros nueve meses del año, son aquellas más vinculadas a los procesos de inversión y de exportaciones. Así, por ejemplo, se registran caídas del 11,7% en automotores, del 9,5% en aluminio primario, del 7,1% en acero crudo y del 4,6% en cemento.

Por el contrario, registran una evolución positiva la industria alimenticia (2,7%), textil (2,1%), papel y cartón (2,2%), edición e impresión (2,3%) y la industria química y farmacéutica (3,8%), o sea, aquellas ramas más vinculadas al consumo interno.

Las expectativas sobre la evolución futura de la producción manufacturera señalan que el cuarto trimestre del año en curso podría reflejar una moderada reactivación, de manera que en el total anual se verifique un resultado neutro. Las proyecciones son más favorables para el año 2013, basadas en la esperada recuperación de la economía brasileña.

Utilización de la capacidad instalada

De la mano de la contracción industrial registrada hacia mediados del corriente año, la utilización de la capacidad instalada alcanzó su punto mínimo en el mes de julio con un valor de 71,3%. La leve recuperación posterior permitió incrementar dicho nivel de utilización hasta 75,8% en setiembre último, con lo cual retornó a los valores que se habían alcanzado en el primer trimestre.

Los datos obtenidos en setiembre pasado permiten identificar a las ramas industriales con mayor uso de su capacidad productiva, entre las cuales se destacan Refinación de Petróleo con 90,8% y Papel y Cartón con 86,4%. A su vez, las industrias con más capacidad ociosa son Automotores cuyo nivel de utilización es de 73,1%, Metalmecánica excluida automotriz (básicamente maquinaria agrícola) con el 65,6% y Productos de Tabaco con el 63,6%.

Exportaciones industriales

Es ampliamente conocido que el sector industrial presenta un fuerte déficit estructural en materia de comercio exterior. En los primeros nueve meses del 2012 tal resultado se repite, aun en el contexto de controles que han producido una

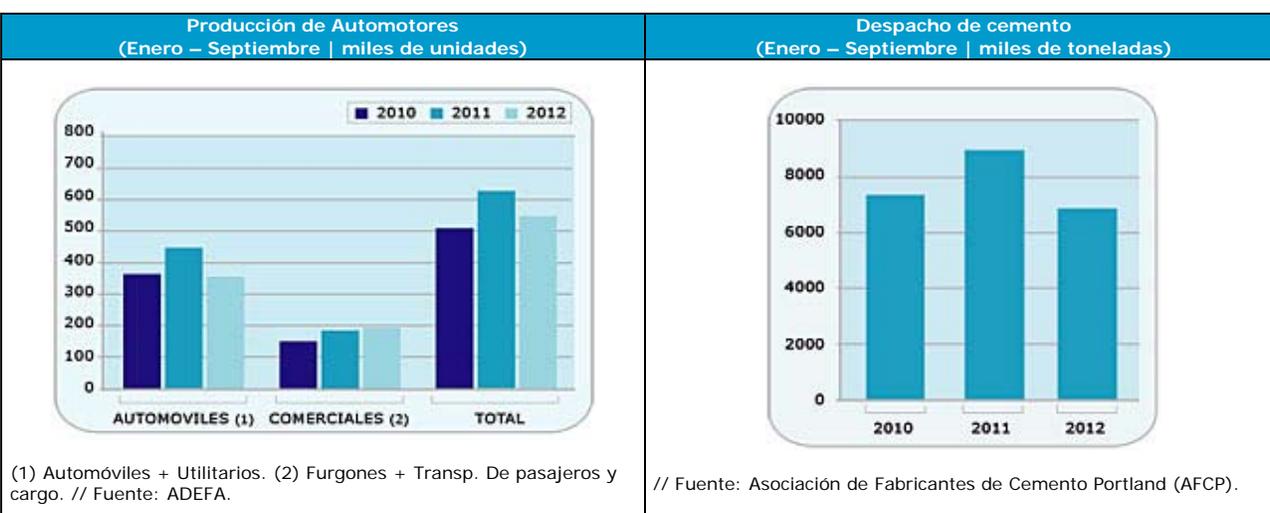
retracción de las importaciones en términos generales. En el período enero-setiembre del año en curso, puede estimarse que dicho déficit manufacturero ascendió a algo más de u\$s 20.000 millones.

En los primeros nueve meses del corriente año las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) ascendieron a u\$s 20.248 millones, con una disminución del 4% con relación a igual período del año pasado. En verdad, todos los grandes rubros en que se dividen las exportaciones experimentaron contracciones, con excepción de Combustibles y Energía.

Siempre considerando los primeros nueve meses del 2012 puede señalarse que los principales productos industriales de exportación fueron Material de Transporte Terrestre con u\$s 6.951 millones (a pesar de una caída del 6%) y Productos Químicos con u\$s 4.459 millones. Los principales destinos geográficos de las MOI, por su parte, fueron el Mercosur (que absorbe aproximadamente la mitad del total de las exportaciones industriales), el NAFTA y la Unión Europea.

PERSPECTIVAS

- En el contexto de una tibia recuperación en el tercer trimestre del año se esperan mejores guarismos en el último cuarto, de manera que la producción industrial pueda superar la trayectoria negativa mostrada hasta aquí y terminar el año con valores neutros.
- A favor de una posible reactivación de la economía brasileña en el 2013, es factible proyectar un panorama más optimista para las exportaciones industriales destinadas a dicho país y que, a su vez, ello permita impulsar la producción de algunas ramas manufactureras, en particular del sector automotriz.



SECTOR EXTERNO

SITUACION

- En los primeros ocho meses del año, las exportaciones se redujeron 1% debido a una caída en las cantidades del 2%, en tanto que las importaciones descendieron 7% a raíz de una baja en los volúmenes (-8%) y un aumento en los precios, (1%).
- La caída de las cantidades importadas (que fue en agosto de 9% interanual) respondió a la vigencia de diversas restricciones oficiales a las compras externas y al menor nivel de actividad de la industria, aunque últimamente se relajaron los controles a las importaciones para darle más espacio a la oferta y hubo algunas medidas destinadas a incentivar el consumo.
- Un elemento que aparece como indicativo de la evolución de la inversión reproductiva es la importación de bienes de capital, que en estos ocho meses acumuló una baja de sus cantidades del 23% interanual.

Las exportaciones aumentaron 1% en agosto

En agosto último las exportaciones argentinas de bienes retrocedieron un 6 % respecto de un año atrás, en tanto que las importaciones cayeron un 17 %, generándose un superávit de u\$s 1.628 millones, monto superior en 104 % interanual.

La disminución de las ventas externas en agosto puede explicarse por menores montos en todos los rubros, con excepción de manufacturas de origen agropecuario, que no presentaron variación. Las manufacturas de origen industrial, por su parte,

registraron una disminución del 7%, producto de una baja en las cantidades físicas, dado que los precios no presentaron variación. Los productos primarios y los combustibles también presentaron disminuciones en sus exportaciones (-8% y -14%, respectivamente), en ambos casos, debido a una baja conjunta de los precios (-7% y -3%) y de las cantidades (-1% y -12%).

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

- las exportaciones sumaron u\$s 55.034 millones, monto inferior en 1 %, debido exclusivamente a una baja en los volúmenes físicos, ya que los precios no presentaron variaciones;
- las importaciones fueron de u\$s 45.003 millones, con una disminución de 7 %, a raíz de una reducción de 8% en las cantidades y un incremento de 1% en los precios, y
- el superávit comercial alcanzó los u\$s 10.031 millones, mayor en 38 % al de igual período del año anterior.

En las exportaciones de los primeros ocho meses del año, no registraron variación los productos primarios. Para los combustibles y energía aumentaron un 4%, mientras que para los rubros manufacturas de origen agropecuario y manufacturas de origen industrial hubo un descenso de su valor en -2% y -3%, respectivamente.

Merece destacarse el aumento de las cantidades físicas de los productos primarios (7%), mientras que los precios disminuyeron en un -6%. En cuanto a los combustibles y energía, el aumento se dio por el incremento de las cantidades (3%), mientras que para las manufacturas de origen agropecuario y las manufacturas de origen industrial, las variaciones correspondieron a una caída de las cantidades (-3% y -4%, respectivamente) y a un aumento de los precios (2% y 1%, respectivamente).

En cuanto a las importaciones, predominaron las declinaciones de valor, siendo de -18 % en bienes de capital, debido a una baja de los volúmenes en 23 %, acompañada de un incremento de 6% en los precios.

A raíz de menores volúmenes, también disminuyeron las compras de bienes intermedios en 8%. A su vez, cayó la importación de piezas y accesorios para bienes de capital en 5%, en tanto que las adquisiciones de bienes de consumo se redujeron 10%.

Sin embargo, hubo un leve aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes por un valor de 2%, debido a un aumento de los precios y cantidades (1% en ambos casos).

Principales productos comercializados

En términos de valor absoluto, los principales productos exportados en estos ocho meses fueron los siguientes: harinas y *pellets* de soja, automóviles, porotos de soja, aceite de soja, maíz, mineral de cobre, trigo, petróleo crudo, piedras y metales preciosos, biodiesel y restos de carburantes.

Asimismo, los principales productos importados resultaron el gas natural licuado, vehículos para transporte de personas, gas natural en estado gaseoso, gas oil, circuitos impresos, partes de carrocerías de automóviles, partes para aparatos eléctricos de telefonía, partes de vehículos automóviles, partes para aparatos receptores de radiofonía y televisión y fuel oil.

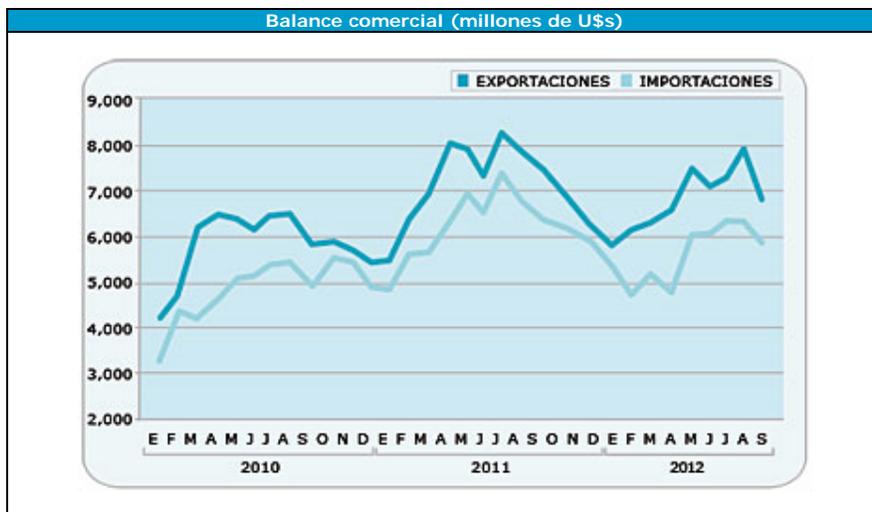
En el período enero-agosto del corriente año -respecto del mismo período de 2011- hubo diferencias significativas del valor exportado en diversos productos.

Así, se destacaron por su mayor valor las ventas externas de trigo duro (u\$s 652 millones más), aceites crudos de petróleo (469 millones), vehículos para transporte de mercancías (326 millones), biodiesel (211 millones) y maníes (130 millones).

Inversamente, se observaron menores montos exportados de porotos de soja (u\$s 979 millones menos), vehículos para transporte de personas (-752 millones), aceite de soja (-524 millones), naftas (-205 millones), aluminio (-167 millones) y aceite de girasol (-103 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 85.300 millones (1,6 % más que en 2011) mientras que las importaciones alcanzarían a 74.800 millones (1,2 %), generando un superávit de 10.500 millones (5 %).
- Asimismo, el tipo de cambio nominal alcanzaría a \$ 4,86 a fin del año y las reservas internacionales serían de u\$s 46.000 al terminar 2012.



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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	63.577	61.852	-3
* Productos primarios	16.336	15.721	-4
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	21.449	20.973	-2
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	21.107	20.248	-4
* Combustibles y energía	4.685	4.909	5

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	55.416	50.910	-8
* Bienes de capital	10.353	8.657	-16
* Bienes Intermedios	16.359	14.797	-10
* Combustibles y lubricantes	7.589	7.690	1
* Piezas y accesorios para bienes de capital	11.101	10.353	-7
* Bienes de consumo	5.890	5.226	-11
* Vehículos automotores de pasajeros	3.975	3.945	-1
* Resto	150	243	62

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

SECTOR PUBLICO

SITUACION

- La recaudación tributaria del mes de setiembre de 2012 alcanzó los \$ 57.374,6 millones, siendo 20,2 % más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado y 5,1 % menor que la de agosto de 2012.
- La recaudación acumulada en los nueve primeros meses del año 2012 ascendió a \$ 496.783,1 millones, que significó un incremento del 25,3 % respecto a la de igual período de 2011.

La recaudación tributaria de setiembre de 2012

La recaudación tributaria del mes de setiembre de 2012 alcanzó los \$ 57.374,6 millones, siendo 20,2 % más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado y 5,1 % menor que la de agosto de 2012.

El crecimiento de la recaudación en el mes de setiembre de 2012, se explica principalmente por el desempeño del IVA, Sistema de Seguridad Social y Ganancias. Sus incrementos respecto de setiembre 2011 explican el 70% del total.

La recaudación del impuesto a las Ganancias alcanzó \$ 10.832,3 millones con un crecimiento interanual de 25,0 %. Este mes el incremento interanual obedece al aumento en 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 \$ 14.466,4 millones con una variación interanual de 27,3 %, debido al aumento de la remuneración del empleo registrado y de la base imponible.

Los ingresos del IVA Neto alcanzaron en este mes \$ 16.787,5 millones con una variación interanual de 17,2 %. El IVA Impositivo creció 19,1 %, en tanto que el IVA Aduanero lo hizo en 6,7 %.

Por su parte, los ingresos por Derechos de Exportación alcanzaron \$ 5.204,8 millones, presentando una variación interanual negativa de 7,0 % respecto de setiembre de 2011, y las principales caídas estuvieron en las semillas, frutos oleaginosos (porotos de soja), y grasas y aceites (fundamentalmente aceite de soja). La explicación a esta caída por parte del organismo recaudador se basó en la menor cantidad de días hábiles del mes respecto a 2011.

La recaudación de Derechos de Importación alcanzó \$ 1.595,1 millones, presentando una variación interanual positiva de 14,4 %.

Los ingresos del impuesto a los Créditos y Débitos en Cta. Cte. alcanzaron \$ 3.919,5 millones con una variación interanual positiva de 10,6 %, producto del incremento de las transacciones bancarias gravadas.

Desde el punto de vista de la distribución, durante el mes de setiembre de 2012 el Sistema de Seguridad Social se vio favorecido en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 13.879,8 millones, que le significó un incremento del 27,3 % en relación a setiembre de 2011.

Por su parte las Provincias aumentaron sus ingresos un 22,4 %, al corresponderle \$ 14.211,1 millones, en tanto la Administración Nacional recibió \$ 27.112,8 millones, que representaron un incremento del 15 % y continúa siendo la mayor participación absoluta, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que no se coparticipan.

La recaudación acumulada en los nueve primeros meses del año 2012 ascendió a \$ 496.783,1 millones, que significó un incremento del 25,3 % respecto a la de igual período de 2011.

Resultado fiscal en el mes de agosto

Durante el mes de agosto de 2012 se alcanzó tanto Superávit Fiscal Primario como Financiero para el Sector Público Nacional, medido en Base Caja. El Superávit Primario alcanzó los \$777,0 millones en el mes, siendo el resultado acumulado en los primeros 8 meses del año de \$ 6.199,0 millones

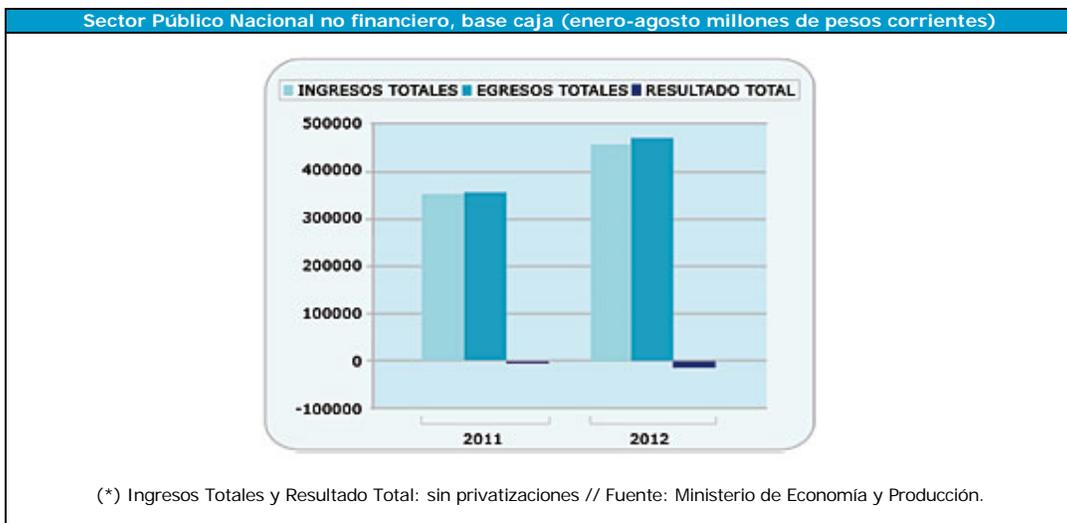
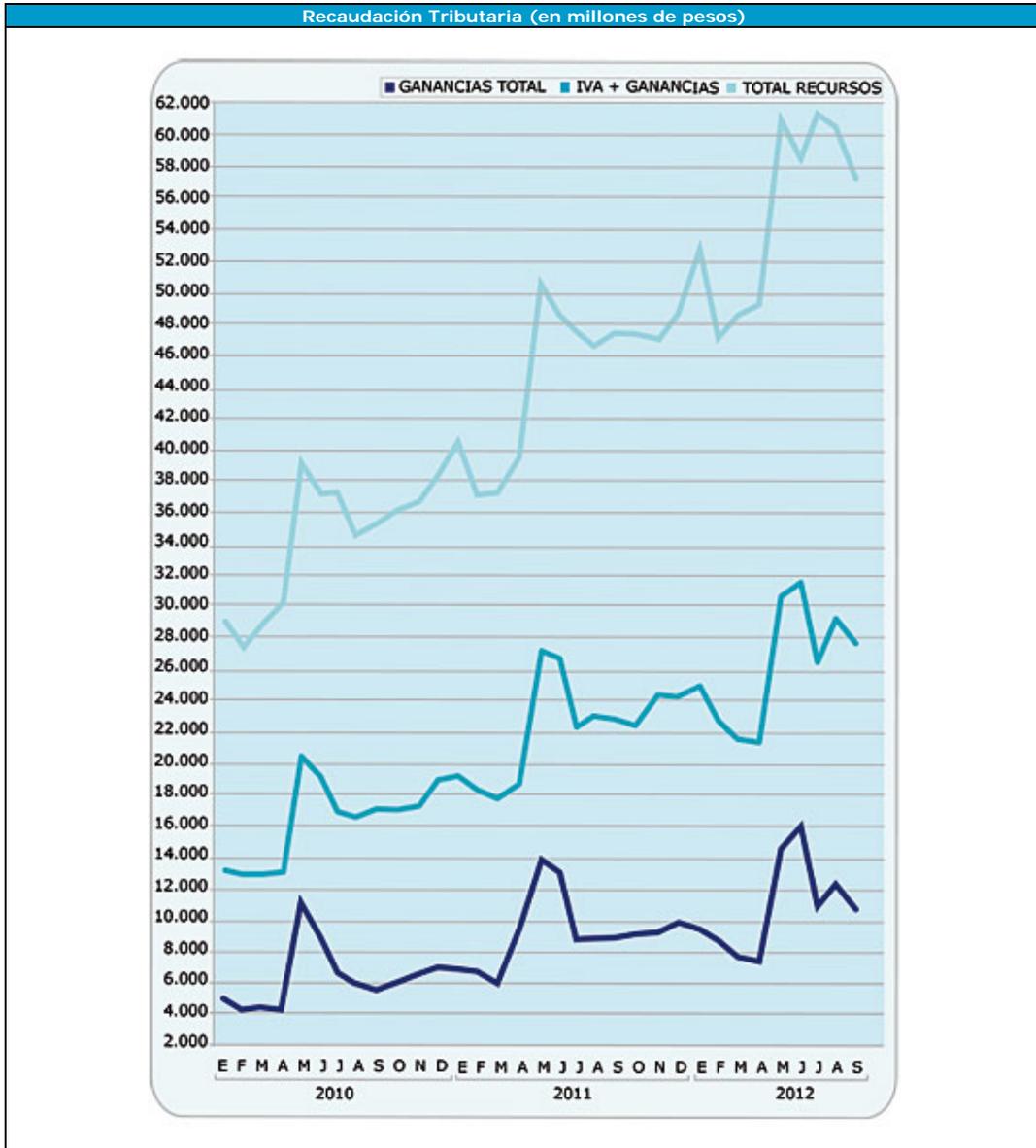
Con respecto a los recursos, el crecimiento señalado obedece en gran medida, según lo señalado en el informe de la Secretaría de Hacienda, al incremento de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social y al repunte en la recaudación de Ingresos Tributarios. Dentro de los recursos tributarios fueron fundamentales los incrementos observados en el Impuesto al Valor Agregado y en Ganancias.

- Con relación al Gasto Primario se destacan las siguientes erogaciones:
 - "Prestaciones de la Seguridad Social", por los aumentos que se otorgan dos veces por año debido a la ley de movilidad de haberes y por la mayor cantidad de beneficiarios en razón de las moratorias previsionales realizadas;
 - Transferencias Corrientes a personas y empresas privadas", por las políticas de protección social como las coberturas asistenciales administradas por el PAMI, las Asignaciones Familiares incluyendo la Asignación Universal por Hijo y los distintos programas asociados a compensaciones destinadas a usuarios de energía;
 - "Remuneraciones", por los incrementos otorgados a partir del segundo semestre.

Son de destacar las transferencias destinadas a financiar obras de infraestructura en salud, educación, caminos y vivienda en provincias y municipios del país con la afectación del 30% de los recursos del Tesoro Nacional que obtiene por derechos de exportación de todas las variedades de soja y sus derivados, Fondo Federal Solidario, que acumula a agosto de 2012 unos \$5.968,0 millones.

PERSPECTIVAS

- La Cámara de Diputados dio media sanción al proyecto de presupuesto 2013 que pronostica un crecimiento económico del 4,4 % para el 2013 contra una expansión del 3,4 % esperada para este año, autoriza al Tesoro a tomar u\$s 7.967 millones de los fondos del Banco Central, un 40 % más de lo previsto para el 2012.
- "En el presupuesto 2013 no hay políticas de ajuste y no hay nada que indique caídas en el consumo ni en el empleo", tal lo manifestado durante el debate de la norma.
- Además, el proyecto autoriza por primera vez al Poder Ejecutivo a utilizar fondos del Banco Central para financiar gastos de capital, si los vencimientos de deudas son inferiores a los pronosticados.
- El presupuesto dispone de unos u\$s 4.000 millones para el pago de los títulos públicos atados a la evolución del Producto Interno Bruto (PIB), que serán abonados si la economía crece al menos un 3,26 % este año.



ECONOMIA INTERNACIONAL**SITUACION**

- La eurozona sigue en recesión, la economía china se ralentiza y la estadounidense no cobra impulso.
- España ha permanecido reticente a solicitar la ayuda del BCE y por ello se rebajó la calificación de su deuda. Italia revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento a -2,4% para 2012 y a -0,2% para 2013. Los indicadores de la actividad económica en Francia se han deteriorado significativamente.
- Brasil reportó un déficit de cuenta corriente de US\$ 2.596 millones en septiembre, cifra mayor a la esperada, según datos presentados el martes por el Banco Central.

Se mantiene la incertidumbre global

La Reserva Federal estadounidense mantuvo sin cambios sus medidas de política monetaria, lo que incluye sus tasas de interés de referencia prácticamente en cero, para ayudar a una economía que sigue creciendo "a ritmo moderado". La FED confirmó que mantiene esa tasa como lo viene haciendo desde hace cuatro años, y renovó su promesa de conservar una tasa "excepcionalmente baja" hasta mediados de 2015 si fuera necesario. También confirmó en septiembre el esperado QE3 y su programa de compra de bonos adosados a títulos hipotecarios.

Según señaló el organismo, en septiembre la actividad económica ha seguido creciendo a un ritmo moderado como los últimos meses, el crecimiento del empleo ha sido lento, y la tasa de desempleo sigue siendo alta.

Como una muestra de que aún continúan los nubarrones en la eurozona, en Alemania las empresas congelan la inversión, pese a las tasas más bajas y las condiciones más favorables de crédito. El índice de confianza empresarial en dicho país cayó en octubre por sexto mes consecutivo. La incapacidad para frenar la crisis y la recesión que castiga buena parte de Europa, preocupa cada vez más a los empresarios alemanes. Además, se estima un empeoramiento del mercado laboral.

En España la recesión se prolonga durante el tercer trimestre, con un retroceso previsto del PBI de 0,4%, mientras el gobierno defiende ante el Parlamento el presupuesto 2013, marcado por más austeridad en un intento por reducir el déficit público. De confirmarse las cifras oficiales provisionales significará que la economía española, que dejó a uno de cada cuatro trabajadores sin empleo (según cifras oficiales de la Encuesta de Población Activa), se encamina a su segundo año de recesión.

Tras salir de la recesión a finales de 2010, España, cuarta economía de la eurozona, volvió a mediados de 2011 a ver caer su PBI, que desde entonces ha ido retrocediendo cada trimestre hasta un 0,5%.

Durante la última cumbre europea para tratar la difícil situación reinante en Europa, la canciller alemana Ángela Merkel dio marcha atrás a la creación de la unión bancaria, la cual se había decidido en la reunión anterior para que se ponga en funcionamiento a principios de 2013.

Se trata de que el Banco Central Europeo (BCE) funcione como supervisor de toda la banca europea y que los rescates bancarios caigan bajo el paraguas del MEDE —el fondo de rescates. Eso serviría para romper el contagio entre deuda bancaria y deuda pública, que hace que los rescates a la banca engorden la deuda. Ese acuerdo, junto al anuncio de que el BCE compraría deuda de los países que pidieran un rescate, había calmado a los mercados financieros.

Como ya fue informado, el riesgo de un empeoramiento de la crisis europea se redujo levemente gracias al lanzamiento de un nuevo programa de compra de bonos del Banco Central Europeo (BCE). Este programa apunta a reducir las tasas de financiamiento de los países con dificultades. No obstante, el programa es condicional a que el gobierno de cada país solicite el rescate, evento que tiene costo político, debido a los ajustes fiscales requeridos a cambio (reducción del déficit fiscal y la deuda pública en el largo plazo).

Asimismo, en dicha reunión se decidió una línea de crédito preventiva para España —un rescate light— de 100.000 millones de euros a un año. España tendría que cumplir las exigencias de ajustes de la Comisión Europea como los que ya aplicó y que volcaron a los españoles a protestar en sus calles. A cambio, el BCE compraría deuda pública española para rebajar el riesgo país. Grecia también tuvo su lugar en la cumbre. Todo apunta a que Atenas recibirá el siguiente tramo del rescate para evitar el default.

Los países emergentes seguirán siendo atractivos en 2013

El FMI recortó levemente sus estimaciones de crecimiento económico para los países emergentes de +5,6% a +5,3% para 2012, y de +5,8% a +5,6% para 2013. Según el organismo, la desaceleración económica experimentada se debió principalmente a una menor demanda de exportaciones por parte de los países desarrollados y cierta debilidad de la demanda local en algunos países de la región. No obstante, bajo un escenario de estabilización del crecimiento global, el esfuerzo de los gobiernos y bancos centrales con estímulos económicos de envergadura comienza a surtir efecto, en un contexto de baja inflación y buenos *fundamentals* de largo plazo (sólido crecimiento económico, bajos niveles de déficit fiscal, elevadas reservas, y abundantes recursos naturales).

Latinoamérica se encuentra mejor protegida del riesgo político europeo en comparación a Asia emergente, debido a un menor vínculo comercial (solo 10% de sus exportaciones se dirigen a la Eurozona).

Según estimaciones del FMI, revisadas en las *Perspectivas para América Latina y el Caribe*, se ha desacelerado el crecimiento debido al impacto de políticas contractivas implementadas anteriormente y a una evolución algo menos favorable de las condiciones externas. Los riesgos globales a la baja se han intensificado, dado que en Europa la crisis sigue siendo acuciante y en Estados Unidos persiste la amenaza del 'precipicio fiscal'. No obstante, ante el limitado margen de capacidad ociosa en muchos países de la región y el doble viento a favor de condiciones de financiamiento externo muy favorables y de altos precios de las materias primas, considera necesario calibrar las políticas cautelosamente para mantener bajo control la velocidad de crecimiento de la demanda interna y del crédito. Advierte que la tarea principal para la mayoría de los países sigue siendo fortalecer los fundamentos macroeconómicos de sus economías aumentando el espacio fiscal y asegurando la estabilidad financiera.

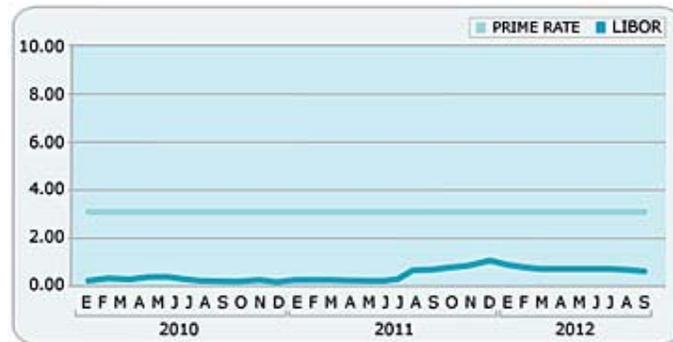
El informe del FMI proyecta una desaceleración brusca del crecimiento en Argentina para este año, a pesar de términos de intercambio favorables y de políticas de estímulo. Esta desaceleración en parte refleja el debilitamiento de la demanda externa proveniente de Brasil, y que las restricciones a las importaciones y a las operaciones cambiarias están afectando negativamente a la inversión y la confianza del consumidor, aunque los altos precios de la soja han contribuido a contener los desequilibrios externos.

PERSPECTIVAS

- El BCE decidió una línea de crédito preventiva para España –un rescate light– de 100.000 millones de euros a un año. El BCE compraría deuda pública española para rebajar el riesgo país. Atenas también recibiría el siguiente tramo del rescate para evitar el default.
- Las exportaciones de China subieron casi el 10% con respecto a septiembre de 2011, superando los US\$ 180 mil millones. Lo sostuvo Norteamérica, ya que el volumen de negocios con la UE cae dramáticamente. Además, se confirmó un crecimiento de 7,4% durante el tercer trimestre.
- El Banco Central de Brasil señaló que el ciclo de un año en la relajación de la política monetaria ha llegado a su fin y que es probable que mantenga estables las tasas de interés por un tiempo, mientras se consolida la recuperación económica. Además, precisó que la economía brasileña está ganando velocidad y el ritmo de expansión debería llegar a un 4% anual en el segundo semestre de este año y en el 2013 y que la inflación está bajo control.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
2010 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
2012 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
A	0,71	3,25
S	0,64	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	0,795
S	0,733	S	0,747	S	0,779
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	78
A	84	A	77	A	78
S	83	S	77	S	78
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	11,0	188,1	0,8	187,4	1,0
F	172,3	10,3	189,7	0,9	189,2	1,0
M	191,4	8,7	189,5	-0,1	190,9	0,9
A	198,5	8,8	193,7	2,2	192,5	0,8
M	212,6	9,3	196,6	1,5	193,9	0,7
J	197,7	9,4	195,7	-0,4	195,1	0,6
J	194,8	9,0	194,7	-0,5	196,0	0,5
A	199,5	10,1	196,1	0,7	196,6	0,3
S	195,5	8,9	196,2	0,0	197,0	0,2
O	195,2	9,1	197,1	0,5	197,3	0,1
N	203,1	7,3	197,0	0,0	197,3	0,0
D	203,5	5,7	197,4	0,2	197,2	0,0
2012						
E	178,0	6,1	197,0	-0,2	197,1	-0,1
F	181,9	5,6	197,2	0,1	197,0	-0,1
M	199,3	4,1	198,3	0,6	196,9	0,0
A	200,2	0,9	196,0	-1,2	197,0	0,0
M	211,0	-0,8	195,8	-0,1	197,4	0,1
J	197,6	-0,1	197,4	0,8	197,9	0,2
J	200,0	2,7	198,5	0,5	198,6	0,3
A	202,3	1,4	198,9	0,2	199,1	0,4

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 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	148.405	426.843	13.067	484.088	258.413	9.496
A	150.659	435.356	13.082	493.097	261.956	9.368
M	155.311	450.826	11.699	503.176	269.774	8.943
J	167.725	459.593	9.894	504.348	282.588	8.074
J	176.301	457.832	9.722	502.123	282.749	7.595
A	177.515	489.702	9.070	531.785	303.074	6.536
S	181.146	496.302	8.928	538.287	310.691	6.135

(*) 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
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
A	6,2	-0,9	-0,8	0,7	-0,8
S	-0,4	-4,4	-1,3	-1,7	-4,0

Fuente: INDEC.

Índice de Salarios (*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
2011 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
J	108,78	106,59	103,59	107,02	2,55
A	110,93	109,53	105,77	109,32	2,14

(*) 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 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	225,6	13,5	13,7
A	233,1	3,2	17
S	235,4	1,0	21,4

(*) 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)

Periodo	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	7.435	6.368	1.067
A	8.255	7.616	640	7.952	6.324	1.628
S	7.959	6.895	1.064	6.818	5.907	911
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)

Periodo	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	144,94	0,9	6,8
S	132,91	0,8	7,3	146,22	0,9	7,8
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	543,17	1,0	7,5
A	432,25	1,0	10,4	486,61	1,1	8,4	548,79	1,0	8,6
S	436,28	0,9	11,4	491,60	1,1	9,6	554,53	1,0	9,7
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				Producto Nacionales				Producto Nacionales			
	Nivel general	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica	Productos Importados	Nivel general	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica	Productos Importados	Nivel general	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica	Productos Importados
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	549,41	667,06	518,35	463,79
A	435,83	528,06	411,48	386,81	491,07	596,61	463,20	429,83	555,22	674,26	523,79	466,95
S	440,04	538,54	414,04	388,44	496,20	605,10	467,46	433,06	561,22	683,34	528,99	469,20
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	619,4	1,5	19,1
A	417,5	2,7	14,4	488,6	2,0	10,4	627,7	1,3	20,6
S	420,1	0,6	15,0	499,6	2,3	12,7	630,9	0,5	21,3
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.