

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
Las limitaciones para instrumentar políticas anticíclicas	1
Evolución del balance de pagos	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
El auge de los precios de productos básicos y el riesgo de enfermedad holandesa en América Latina	3
MONEDA Y FINANZAS	
Proceso de dolarización	4
Pensar en pesos	4
Bonos y acciones	5
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
El proceso inflacionario	5
Incertidumbres en el mercado laboral	6
SECTOR AGROPECUARIO	
La carga impositiva	8
Las restricciones cambiarias; un factor de incertidumbre	9
El comportamiento de la ganadería	9
Segunda etapa del plan ganadero en la Provincia de Buenos Aires	9
SECTOR INDUSTRIAL	
Comportamiento industrial por bloques	11
Desaceleración de las exportaciones de manufacturas	12
SECTOR EXTERNO	
Menos importaciones y más superávit	13
Principales productos comerciados	13
SECTOR PÚBLICO	
La recaudación tributaria de mayo	15
Superávit primario y déficit financiero	15
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Estimaciones más débiles en EE. UU.	17
Previsiones de la Cepal-ONU para 2012	17
Menores precios de productos básicos	18
INFORMACIÓN ESTADÍSTICA	20

Director de Redacción: Dr. Ignacio Choyo 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

Las limitaciones para instrumentar políticas anticíclicas | Evolución del balance de pagos

Las limitaciones para instrumentar políticas anticíclicas

La economía argentina transita una coyuntura contradictoria, considerando que el proceso de fuerte desaceleración productiva -y hasta con riesgos de caer en una situación recesiva- requiere la aplicación de medidas anticíclicas, cuando no está en las mejores condiciones para ponerlas en práctica. Tanto la política vinculada con el sector externo como la fiscal y de ingresos, exponen serias restricciones para inducir efectos expansivos sobre la demanda agregada.

En cuanto al nivel de actividad, los datos mensuales corroboran una marcada desaceleración, cuando no una caída en determinados sectores productivos. Así, por ejemplo, el Estimador Mensual de Actividad Económica -que anticipa el comportamiento del PIB- señala para abril último una contracción interanual del 1,3%. Además, las primeras estimaciones privadas correspondientes al mes de mayo muestran una caída adicional, o sea con respecto al mes anterior, del 0,1%.

El sector industrial, por su parte, también registra una disminución interanual del 4,5% en mayo, al tiempo que expone una caída del 0,5% en el acumulado de los primeros cinco meses del año. En este período, por su parte, se verifican contracciones en algunas ramas manufactureras relevantes, tales como: automotores (-10%), aluminio (-14%), agroquímicos (-3,9), petróleo procesado (-2,3%), industria textil (-3,1%) y cemento (-0,1%). Este último guarismo, también evidencia una actividad declinante en el sector de la construcción.

Analizando la dinámica económica desde el punto de vista de la demanda global, puede comprobarse, en primer lugar, **un debilitamiento del consumo frente a la persistencia del proceso inflacionario**, en un contexto de demora en los ajustes salariales -por retraso en el cierre de las convenciones colectivas de trabajo- y con más impacto en el mediano plazo, porque los acuerdos laborales que se van concretando no garantizan una mejora en el poder adquisitivo del salario.

En la inversión interna bruta fija también se observa una brusca desaceleración, si se considera que en el primer trimestre del año en curso -último dato disponible- el aumento interanual alcanzó al 2,8%, mientras que en igual período del año anterior la expansión fue del 19,5%. Es evidente, por otra parte, que **no existen las mejores condiciones para impulsar los proyectos de inversión**, considerando el clima de incertidumbre imperante, por un lado, y las perspectivas más pesimistas en materia de crecimiento productivo, por el otro.

Por último, la trayectoria del comercio exterior tampoco brinda señales favorables, de acuerdo a las cifras acumuladas en los primeros cinco meses del corriente año. Las exportaciones han experimentado un incremento de solo el 1%, en la comparación con igual período del año anterior, como consecuencia de los problemas de sequía que afectaron la campaña agrícola 2011/12 y las menores exportaciones a Brasil, en particular del sector automotriz.

Las importaciones, por su parte, registran una contracción del 4% en los primeros cinco meses del año, como respuesta al control oficial sobre las mismas y, seguramente también, como un reflejo de la desaceleración productiva, dada la elevada elasticidad de las importaciones con respecto al PIB. En definitiva, el resultado del intercambio comercial, en los primeros cinco meses, muestra una mejora del 32% con relación a igual lapso del 2011 y asciende a u\$s 6,3 miles de millones.

El contexto señalado hasta aquí se desarrolla en la cual **no se generan excedentes de divisas** -la cuenta corriente del balance de pagos arrojó un déficit de u\$s 552 millones en el primer trimestre del año-; **tampoco hay superávit fiscal genuino, y el tipo de cambio real se reduce** por efecto del proceso inflacionario.

En consecuencia, el gobierno dispone de menos instrumentos para enfrentar la desaceleración de la actividad económica, a pesar de los severos controles adoptados sobre las compras en el exterior y las transacciones en divisas en términos más amplios.

A modo de compensación, aunque sea parcial, las autoridades anunciaron un plan de viviendas, a través de créditos hipotecarios a tasa subsidiada, con el objetivo de otorgar 100.000 créditos desde ahora hasta fines de 2013. Habrá que observar, por lo tanto, el grado de cumplimiento del anuncio, en el marco de una política crediticia en la cual los préstamos hipotecarios han experimentado una fuerte pérdida de representatividad en los últimos tres años.

Evolución del balance de pagos

De acuerdo a las últimas estimaciones del Indec, la **cuenta corriente** del balance de pagos presentó en 2011 un superávit de u\$s 17 millones -prácticamente un saldo nulo-, frente a un monto positivo de unos 2.800 millones logrado el año anterior.

Considerando que el saldo de la cuenta corriente constituye uno de los indicadores básicos del sector externo de la economía de un país, conviene recordar que ya en 2010 se había registrado una fuerte contracción del superávit frente a los u\$s 11.100 millones obtenidos en 2009, si bien este último año estuvo marcado por la crisis internacional.

La evolución del saldo de la cuenta corriente en 2011 reflejó las siguientes variaciones principales con relación al año precedente:

- una reducción de 5 % en el **superávit comercial** o de bienes (tomando las importaciones a precios FOB), el cual fue de u\$s 13.540 millones;
- un incremento de 100 % en el déficit de **servicios**, el que alcanzó a u\$s 2.230 millones, y

- un aumento de 9 % en el déficit de la cuenta **rentas de la inversión**, el cual ascendió a u\$s 10.757 millones.

La reducción casi a cero del superávit de la cuenta corriente respondió así a variaciones negativas en todos sus componentes, es decir, servicios, rentas de la inversión y mercancías, en ese orden de magnitud.

En el balance comercial anual crecieron tanto las exportaciones como las importaciones, pero éstas lo hicieron en mayor medida, tanto en términos absolutos como relativos.

Entre las **ventas externas** se destacaron, como es tradicional, las del complejo oleaginoso y los cereales, cuyo aumento explicó 26 % y 23 %, respectivamente, de la suba del total de exportaciones.

Las **importaciones** de combustibles se incrementaron 110 % respecto del año anterior, debido a subas de los volúmenes en 50 % y de los precios en 40 %. Estas compras se ubicaron proporcionalmente muy por encima de los restantes rubros, que aumentaron todos en torno a 25 %.

La duplicación del déficit de la **cuenta de servicios** se debió a que partiendo de valores absolutos similares en 2010, durante el año siguiente el alza de las importaciones resultó claramente superior (16 %) al incremento de las exportaciones (9 %).

A su vez, el mayor déficit de **rentas de la inversión** reflejó principalmente la importante suba de los egresos netos en concepto de intereses (26 %), acompañada de un incremento menor de utilidades y dividendos (2 %).

Por otro lado, la **cuenta financiera** exhibió en el año un egreso neto de u\$s 2.267 millones -frente a un ingreso neto por un monto prácticamente igual en 2010-, debido a las siguientes variaciones:

- una salida neta de u\$s 6.332 millones por parte del sector privado no financiero, que revirtió su signo del año anterior, a raíz principalmente de la "formación de activos externos";
- un egreso neto de u\$s 2.534 millones del sector público no financiero, fundamentalmente del Gobierno nacional, y
- un ingreso neto de u\$s 6.598 millones por parte del sector bancario, originado básicamente en operaciones del Banco Central.

En **síntesis**, el balance de pagos de 2011 mostró un fuerte egreso neto -a diferencia de lo registrado el año precedente-, originado principalmente por la fuerte acumulación de activos externos del **sector privado no financiero**, acompañada de mayores **importaciones de servicios**, siendo movimientos compensados sólo parcialmente por ingresos realizados por el Banco Central.

Como resultado de todas las transacciones realizadas (incluyendo el rubro de errores y omisiones), durante 2011 el Banco Central redujo sus tenencias de **reservas internacionales** en u\$s 6.108 millones. A fin de diciembre último dichas tenencias sumaban u\$s 46.376 millones.

Ahora bien, las perspectivas para **2012** incluidas en el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, apuntan a un superávit del balance comercial similar al de 2011 -por unos u\$s 10.000 millones-, un saldo positivo de la cuenta corriente por unos u\$s 1.000 millones y un stock de reservas internacionales de aproximadamente u\$s 47.000 millones a fin de año.

Estimación del Balance de Pagos (en millones de dólares)		
	2010	2011
Cuenta Corriente	2.818	17
Cuenta capital y financiera	2.362	- 2.197
Errores y omisiones	- 1.023	- 3.928
Reservas internacionales BCRA	4.157	- 6.108

Fuente: INDEC.

TEMAS DE ACTUALIDAD

• **El auge de los precios de productos básicos y el riesgo de enfermedad holandesa En America Latina (1)**

Un auge de precios de productos básicos tiene un efecto de demanda positivo sobre la actividad económica, que es incluso dominante en el corto plazo, como se refleja en el crecimiento dinámico que han experimentado las economías sudamericanas a partir de 2004. Sin embargo, estos efectos pueden verse más que compensados por los cambios en precios relativos que genera dicho auge y que castigan a las actividades productoras de bienes y servicios transables que no se benefician de buenos precios internacionales. Los costos más importantes de ello son la *enfermedad holandesa* y la desindustrialización resultante.

Estos costos pueden ser elevados porque distintas ramas productivas generan encadenamientos de diferente intensidad y oportunidades muy diversas de generar y transmitir progreso técnico y, por ende, de aumentar la productividad de la economía. La industria manufacturera y, en particular, las ramas con mayores contenidos tecnológicos, juegan un papel muy importante en la dinámica de crecimiento a largo plazo. Eso se refleja en la fuerte asociación que existe en las economías emergentes y en desarrollo entre crecimiento económico y patrones de especialización, que muestran que los países especializados en recursos naturales tienden a crecer más lentamente a largo plazo que aquéllos que se especializan en manufacturas con mayor grado de contenido tecnológico e incluso que los que exportan manufacturas de bajo contenido tecnológico.

El análisis de la evolución de la dinámica de los precios internacionales de productos básicos indica que esta amenaza es mucho más grave hoy para los países que se especializan en productos mineros y energéticos que en productos agrícolas. Los primeros se encuentran tanto en una tendencia favorable de largo plazo como un superciclo ascendente, que puede durar un tiempo más, particularmente si el rápido crecimiento de la economía china, su principal determinante directo, se mantiene y si las inversiones que se han venido haciendo en estas actividades terminan por generar una respuesta dinámica de la oferta. En el caso de los productos agropecuarios, el auge reciente ha sido en realidad la corrección de los precios fuertemente deprimidos de las dos últimas décadas del siglo XX, que incluso ha sido sólo parcial en el caso de los productos tropicales.

Los problemas que plantea a largo plazo la especialización en recursos naturales son de dos tipos. Los primeros son productivo-tecnológicos: ese patrón de especialización ofrece menores oportunidades de diversificación productiva, especialmente hacia ramas con altos contenidos tecnológicos y mercados mundiales dinámicos. Los segundos son de carácter macroeconómico, y tienen que ver con las fuertes fluctuaciones cíclicas que experimentan estas economías. En ese contexto, la mayor flexibilidad cambiaria puede tener efectos contraproducentes, ya que acelera la variación de precios relativos, que puede resultar en una sobrevaluación del tipo de cambio, y genera una fuerte volatilidad del tipo de cambio real, ambos contraproducentes para la inversión en los sectores productores de bienes y servicios transables que no se benefician con los auges internacionales de precios.

Los retos de política son, por lo tanto, de dos tipos. El primero de estos problemas se debe enfrentar con políticas activas de desarrollo productivo, orientadas específicamente a promover ramas con mayores contenidos tecnológicos. En tal sentido, una de las prioridades debe ser la explotación de los nichos que ofrece el mercado para productos básicos con mayor contenido tecnológico, pero aún más los encadenamientos que generan las actividades primarias hacia otras ramas de la industria manufacturera y de los servicios, incluidos muy especialmente los sistemas de innovación tecnológica asociados a estas actividades y encadenamientos.

En tal sentido, cabe resaltar que, aunque hay experiencias exitosas, la tendencia dominante en América Latina ha sido alejarse de los patrones de desarrollo productivo y tecnológico típicos no solo de los países industrializados y los de Asia Oriental sino también de las economías desarrolladas con estructuras de comercio exterior en las que predominan las exportaciones intensivas en recursos naturales. Un tipo de cambio competitivo sirve como complemento necesario y, en algunos casos, de sustituto, aunque sólo parcial, de estos esfuerzos en el frente productivo.

Los retos macroeconómicos son igualmente importantes. Un manejo anticíclico activo es esencial para hacer frente a los ciclos de precios de productos básicos. Uno de sus componentes pueden ser fondos de estabilización donde se capturan parte de los ingresos excepcionales que generan los altos precios de productos básicos. Al menos en el caso de las actividades minero-energéticas, la captación de una parte de las rentas extraordinarias generadas por los altísimos precios vigentes es justificable.

Aún más importante es un manejo anticíclico coherente de la política macroeconómica, que debe incluir una amplia gama de frentes de política: fiscal, monetaria, cambiaria y de manejo macroprudencial, incluyendo en este último caso regulación de los flujos de capital. En este contexto, un manejo flexible pero fuertemente administrado del tipo de cambio, con una política muy activa de acumulación de reservas durante los periodos de auge de precios y de ingresos extraordinarios de capital, es un componente esencial. Por el contrario, la mezcla preferida por la nueva ortodoxia macroeconómica, la flexibilidad cambiaria con regímenes monetarios con metas de inflación, puede ser contraproducente, porque genera los mayores riesgos de sobrevaluación y una fuerte inestabilidad del tipo de cambio real, que desincentiva la inversión en actividades productoras de bienes y servicios transables.

(1) Extracto del trabajo de José Antonio Ocampo publicado en Boletín Informativo Techint, N° 336, Buenos Aires, Septiembre – Diciembre 2011.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- La desconfianza y la incertidumbre se suman a la escasez de divisas del sector público, para afrontar importaciones del área energética y pagos de deuda en dólares, obligando a hacer cada vez más restrictivas las normas cambiarias.
- En un momento en que los agentes económicos demuestran una elevada tendencia a dolarizar sus ahorros, en un contexto de alta y persistente inflación, las autoridades intentan forzar un proceso de pesificación de la economía.

Proceso de dolarización

La economía argentina continúa registrando un fuerte proceso de dolarización.

Muchos son los factores que convergen para incentivar a los agentes a optar por posicionarse en la divisa estadounidense. En el plano internacional, debe destacarse el **fortalecimiento relativo del dólar** frente a otras monedas como el euro y, particularmente en nuestra región, el real. La moneda brasileña se viene devaluando en los últimos meses frente al dólar, haciendo perder competitividad al comercio exterior argentino. Históricamente, cada vez que se repite este proceso, comienzan a acumularse presiones para que el peso local se pliegue y acompañe esa devaluación.

En el orden interno, son varias las cuestiones en danza, pero el problema de la **inflación** es insoslayable.

Con un aumento sostenido del nivel general de precios que ha superado durante el último quinquenio, en promedio, el 20% anual (con un respiro en 2009), la cotización del dólar oficial ha quedado claramente retrasada.

Si a esta percepción por parte de los agentes económicos de que la divisa está barata, en términos relativos, se agregan otros factores financieros, económicos y políticos, la opción por el dólar se torna muy atractiva.

Entre esos otros factores podemos mencionar la vigencia de **tasas de interés pasivas** fuertemente negativas en términos reales que no incentivan el ahorro en pesos, la expropiación de YPF, la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central y rumores de pesificaciones compulsivas.

Esta tendencia a la dolarización se manifiesta a través de **diversos mecanismos**.

Por un lado se observa una mayor demanda, utilizando pesos, de bonos públicos nominados en dólares con el objetivo de venderlos inmediatamente en mercados bursátiles del exterior como método para fugar divisas, o esperar su vencimiento o hacerse de billetes extranjeros en el corto plazo, como el caso del Boden 2012. Otra manifestación de esta preferencia se verifica en la evolución que vienen registrando los depósitos bancarios en dólares, dado que los ahorristas quieren "ver y tocar" sus dólares.

En octubre último estas imposiciones alcanzaban los U\$S 14.900 millones, hoy han descendido por debajo de los U\$S 10.000 millones, con una caída acelerada durante el mes de mayo cuando se fueron U\$S 1.600 millones de los bancos.

Ante esta situación, el Banco Central dispuso una flexibilización de los encajes sobre esos depósitos para evitar "cuellos de botella" que dificultaran las extracciones y complicaran aún más la situación, al tiempo que las máximas autoridades del país negaban la posibilidad de disponer pesificaciones compulsivas.

Un tercer elemento a destacar, y que no agota las manifestaciones de este proceso, se refiere al achicamiento que viene mostrando el mercado oficial de cambios.

En lo relativo a la compra de billetes al sector privado no financiero, de un promedio cercano a U\$S 800 millones mensuales para el primer trimestre de 2011, ha caído a un promedio de U\$S 250 millones para igual período de 2012, lo que indica la reticencia por parte de los vendedores de hacerlo en el segmento oficial y su decisión de retener sus dólares o comercializarlos en el segmento paralelo, dando volumen a este mercado.

En este contexto, las reservas de **divisas internacionales del Banco Central** han caído más de U\$S 1.000 millones desde finales de abril, ubicándose claramente por debajo de los U\$S 47.000 millones a pesar de las compras del BCRA en el mercado, más de U\$S 6.000 millones en lo que va de 2012, y a ser, en teoría, una época del año de fuerte ingreso de divisas.

Esta caída de las reservas se explica en la ayuda al Tesoro para afrontar deudas por parte del ente monetario, la caída en la cotización de los euros que forman parte de las reservas y el constante descenso de los encajes en dólares que los bancos tienen depositados en el ente monetario. Cabe destacar, además, que se calcula en más de U\$S 4.000 millones las divisas provenientes de exportaciones que aún no han sido liquidadas.

Pensar en pesos

En medio de este complejo panorama descripto, y muy probablemente debido a él, las autoridades comenzaron lo que denominaron una **"batalla cultural"**, con la finalidad de que los argentinos se decidieran a "pensar en pesos".

En ese sentido no sólo se hizo mucho más restrictivo el cepo cambiario, incluyendo la operatoria turística, entre otras. Además, las más altas autoridades políticas anunciaron la pesificación de sus depósitos en dólares y, como corolario, se envió al Congreso un proyecto de unificación y reforma de los Códigos Civil y Comercial en el que se incluye una cláusula, referida a la posibilidad de cancelar en moneda local obligaciones contraídas en otra moneda, que generó controversias.

Este conjunto de decisiones incentivó, en un primer momento, la caída de los depósitos en dólares y de los bonos nominados en divisas ante la creencia, luego descartada, de que podrían ser rescatados utilizando pesos.

Cabe destacar, que esta "opción por el peso" que trata de ser instalada por las autoridades, se presenta en momentos en que la expansión monetaria permitida por el BCRA se ubica en el orden del 30% anual, lo que se ve multiplicado por una decreciente demanda de dinero, generando un **exceso de liquidez** en la economía, lo cual, a su vez, alimenta el proceso inflacionario.

Otra cuestión a tener en cuenta se refiere a la ausencia de **alternativas de inversión financiera**, nominadas en moneda local, que permitan al ahorrista medio resguardarse del deterioro que produce la inflación sobre sus tenencias.

En ese sentido, la tasa de interés para depósitos a plazo fijo, en pesos, se ubica apenas por encima del 10% anual.

Bonos y acciones

El proceso de dolarización de carteras de inversión descripto ha colaborado, junto a la crisis internacional, entre otras cuestiones, a que se registre una profunda caída de los **volúmenes de negocios bursátiles**. Estos se ubican últimamente en los U\$S 10 millones diarios en promedio.

Es así que en un marco de apatía generalizada, en mayo sólo se destacaron las subas de las cotizaciones de bonos en dólares como el Bpden 2012, de próximo rescate, con un alza del 15,8 %, o el Bonar VII en U\$S con un aumento del 4,6%. Cabe destacar que los cupón PBI en pesos cayeron un 14% en ese período.

Del mismo modo, en el mercado accionario sobresalieron los papeles de empresas que garantizan percepción de divisas en sus negocios, como alguna siderúrgica exportadora que subió un 20%. Ello permitió que el Merval recortara su caída a sólo un 0,6%, cerrando mayo en los 2.256 puntos.

PERSPECTIVAS

- Existe cierta incertidumbre acerca de la actitud a tomar por las autoridades en torno a una posible flexibilización del control cambiario luego del pago del rescate total del Boden 2012, por U\$S 2.300 millones, a comienzos de agosto próximo.
- Un proceso de pesificación de la economía serio y duradero sólo puede darse paulatinamente en un contexto de muy baja inflación y certezas en el orden económico-financiero, y de confianza en lo político-institucional.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

- Durante el mes de mayo se observó una leve desaceleración en el alza de los precios al consumidor. Sin embargo, en términos interanuales y de acuerdo a las estimaciones no oficiales, la tasa de inflación continúa situándose en el entorno del 23%.
- Precisamente, a un nivel porcentual del orden del señalado más arriba, se están definiendo los incrementos salariales de las recientes convenciones colectivas de trabajo. De todos modos, crecientes incertidumbres sobre el ritmo inflacionario y el nivel de actividad están retrasando el cierre de importantes negociaciones salariales.

El proceso inflacionario

Durante el pasado mes de mayo el incremento de los precios al consumidor, de acuerdo al promedio de las **consultoras privadas**, ascendió al 1,7%. Para el Indec, por su parte, el aumento solo fue del 0,8%. Para los primeros, la suba interanual fue de **23,9%**, mientras que para el organismo oficial fue de **9,9%**.

En términos generales, puede señalarse que el mes de mayo mostró una cierta **desaceleración** del ritmo inflacionario. Por un lado, es cierto que habitualmente **mayo** es un mes que, por razones estacionales, tiende a exponer menores alzas de los precios. Ello es así por el comportamiento del rubro alimentos y en particular por menores subas en carne vacuna.

También hay que observar si la significativa desaceleración en la **actividad productiva** que se manifiesta crecientemente no termina por moderar el proceso inflacionario, tal como ocurrió en episodios anteriores, como por ejemplo, en el año 2009. Sin embargo, todavía parece prematuro extraer una conclusión definitiva.

En los últimos años y ante la falta de una política antiinflacionaria integral, el gobierno utilizó **al tipo de cambio y a los subsidios**, como mecanismos de moderación o limitación de la suba de precios. Tales mecanismos, en buena medida, continúan vigentes, si bien es cierto que se registra una ligera aceleración en la devaluación del tipo de cambio oficial.

En base a la consideración de estos dos elementos, de todos modos, surgen dos interrogantes significativos. Por un lado, la incidencia sobre la formación de los precios que puede tener la aparición de una **brecha cambiaria** de magnitud, ante las restricciones para la adquisición de divisas. Por el otro, el mantenimiento de un nivel muy importante de **subsidios**, en un escenario de crecientes desequilibrios fiscales.

Incertidumbres en el mercado laboral

Las convenciones colectivas de trabajo se están desarrollando durante el corriente año con una marcada lentitud con relación a la dinámica del año anterior. Algunos **factores de incertidumbre** afectan el posicionamiento de los actores del proceso -trabajadores, empresarios y el gobierno- por un lado, y a ello se le suma el conflicto al interior del movimiento obrero, por el otro.

Las incertidumbres guardan relación con las dificultades para proyectar tanto el comportamiento futuro del **nivel de actividad** como del **ritmo inflacionario**. Para la fijación de los salarios, el primer interrogante afecta particularmente la posición del sector empresarial y el segundo -el nivel esperado de inflación- la demanda de los trabajadores.

En tal contexto, además, existe una reticencia por parte del **gobierno** para dar respuesta a los reclamos sindicales en la determinación del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias y en la actualización de las asignaciones familiares. Este conjunto de factores ha dado lugar, por otra parte, a un incremento significativo de la **conflictividad laboral** en los últimos meses.

Además, a la problemática salarial corresponde agregar el tema de la **estabilidad laboral**, considerando la fuerte desaceleración en los niveles productivos que se observa en varios sectores, algunos de ellos muy intensivos en la ocupación de mano de obra. Un caso emblemático es la actividad de la construcción, que en abril último registró una caída interanual del 7,6%.

También el control sobre las importaciones y sobre las operaciones de divisas en el mercado oficial (con la consiguiente aparición de un tipo de cambio paralelo o marginal), tienen incidencia negativa en la dinámica de algunos sectores de la producción. Los crecientes casos de suspensiones temporarias de personal, deben constituir un foco de atención con respecto a la proyección del mercado laboral.

PERSPECTIVAS

- Todavía parece prematuro señalar que la leve desaceleración en el alza de los precios que se registró en mayo último, obedece al efecto del fuerte proceso de desaceleración en el crecimiento de la actividad económica que se está verificando o si simplemente actuaron razones estacionales.
- Dicha desaceleración de la actividad, sumada al control de las importaciones y a las restricciones en el mercado cambiario están generando dificultades en varios sectores productivos, fenómeno que puede llegar a afectar la estabilidad laboral.

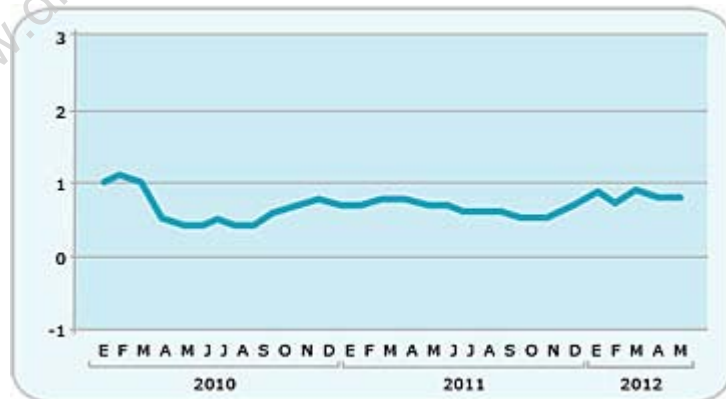
Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	15,2
IV Trim. 04	45,9	40,4	12,1	14,3
I Trim. 05	45,2	39,4	13,0	12,7
II Trim. 05	45,6	40,1	12,1	12,8
III Trim. 05	46,2	41,1	11,1	13,0
IV Trim. 05	45,9	41,3	10,1	11,9
I Trim. 06	46,0	40,7	11,4	11,0
II Trim. 06	46,7	41,8	10,4	12,0
III Trim. 06	46,3	41,6	10,2	11,1
IV Trim. 06	46,1	42,1	8,7	10,8
I Trim. 07	46,3	41,7	9,8	9,3
II Trim. 07	46,3	42,4	8,5	10,0
III Trim. 07	46,2	42,4	8,1	9,3
IV Trim. 07	45,6	42,1	7,5	9,1
I Trim. 08	45,9	42,0	8,4	8,2
II Trim. 08	45,9	42,2	8,0	8,6
III Trim. 08	45,7	42,1	7,8	9,2
IV Trim. 08	46,0	42,6	7,3	9,1
I Trim. 09	46,1	42,3	8,4	9,1
II Trim. 09	45,9	41,8	8,8	10,6
III Trim. 09	46,1	41,9	9,1	10,6
IV Trim. 09	46,3	42,4	8,4	10,3
I Trim. 10	46,0	42,2	8,3	9,2
II Trim. 10	46,1	42,5	7,9	9,9
III Trim. 10	45,9	42,5	7,5	8,8
IV Trim. 10	45,8	42,4	7,3	8,4
I Trim. 11	45,8	42,4	7,4	8,2
II Trim. 11	46,6	43,2	7,3	8,4
III Trim. 11	46,7	43,4	7,2	8,8
IV Trim. 11	46,1	43,0	6,7	8,5
I Trim. 12	45,5	42,3	7,1	7,4

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

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

Precios al Consumidor (nivel general)



Destaca, además, que se desgravan las mejoras productivas tales como silos, galpones, molinos, aguadas, focalizando el impuesto inmobiliario sólo sobre la tierra.

Las restricciones cambiarias; un factor de incertidumbre

Las medidas adoptadas tendientes a la pesificación de las transacciones que restringieron la disponibilidad de divisas y modificaron forma y plazos de liquidación de las operaciones comerciales, introdujeron un elemento de incertidumbre que dejó una serie de **variables sin determinar** y que serán objeto de negociación, tales como los montos en pesos de los alquileres, los precios de los insumos, sobre todo de los importados y otras indeterminaciones no menos importantes.

La venta de la producción de **granos** es una de las variables centrales que se podrían ver afectadas por las medidas. Según algunos consultores, las operaciones se habrían visto frenadas como consecuencia de la preferencia de los productores por la tenencia de los granos como equivalente a una moneda de refugio, preferencia que provocaría una tendencia a la retención. Aducen su reticencia a cobrar la producción, valuada a la cotización del dólar oficial, al tiempo que deberán pagar los insumos para la próxima campaña, en términos de dólar paralelo. Mencionan especialmente la plaza rosarina.

Sin embargo, según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, hasta mediados de mayo se habría comercializado el 61% de la **soja**, el 65 % del **maíz** y el 86 % del **trigo** de la campaña 2011/2012, proporciones muy superiores a lo ocurrido en la campaña anterior en la que los porcentajes fueron del 48 %, 45 % y 61 % respectivamente, a la misma fecha. Claro que se trata de una producción muy reducida respecto de la anterior, debido a la sequía que afectó a los tres cultivos.

El comportamiento de la ganadería

En el primer cuatrimestre de 2012 continuó fuertemente la **tendencia a la retención**, etapa que caracteriza el ciclo productivo actual de la ganadería vacuna. En ese período la participación de hembras en la faena fue, en promedio, de 39,5 %, aunque en abril y por primera vez en 16 meses superó el 40 %, según datos del CICCRA.

Por su parte, el experto en ganadería Ignacio Iriarte destaca que la tasa de **extracción de hembras**, incluyendo vacas, vaquillonas y terneras, en relación al stock de esas mismas categorías "es actualmente por lejos la más baja de los últimos 11 años". Según ese experto, la tasa de extracción de equilibrio del rodeo nacional es del 25 % y se está faenando entre el 21 y el 22 % del stock, porcentajes que son coherentes con los cálculos oficiales que estiman para 2012 un crecimiento de 1,7 millones de cabezas.

Por otra parte, se redujo el **peso promedio** de la res en gancho en el equivalente a 2,5 % anual, por lo que si bien la faena total sufrió en el primer cuatrimestre del año en curso un crecimiento del 7,0 % respecto de igual período de 2011, la producción de carne habría experimentado un ascenso inferior al de la faena, resultando 4,3 % superior al cuatrimestre enero-abril de 2011.

El **consumo interno** de carne vacuna se incrementó en 7,4 %, mientras que las exportaciones se redujeron en el 22 %, por lo que la participación del consumo interno de carne vacuna pasó del 89,7 % a 92,3 %. El consumo por habitante en el período repuntó hasta alcanzar los 56,4 kg por año.

Por su parte, informa CICCRA que en el período enero-abril los envíos al exterior de cortes de la **cuota Hilton** fueron de 7.149 toneladas, resultando 25,1% menores a los registrados un año atrás. Si se tiene en cuenta que el volumen de la cuota es de 29.000 t anuales -fue ampliada en 1.000 t para el corriente año- y el escaso tiempo que resta para su vencimiento, se concluye que, salvo que los envíos se realicen por vía aérea, la cuota volverá a quedar incompleta y ello por quinto año consecutivo.

Segunda etapa del plan ganadero en la Provincia de Buenos Aires

Se lanzó la segunda etapa del plan ganadero de la Provincia, que en una primera etapa atendió a cerca de 6.000 productores con la participación de 351 veterinarios. La propuesta para 2012 es la de alcanzar a más de 10.000 productores y 500 veterinarios.

Se trata de un programa de **desarrollo integral** de la ganadería, que se propone apoyar la producción a partir de aspectos como sanidad, alimentación, capacitación, pasturas, y permanente apoyo técnico.

El presupuesto previsto para su instrumentación en el corriente año es de \$ 100 millones y uno de sus propósitos fundamentales para el período es la permanencia del sujeto agrario en su comunidad, por lo que se prevé articular con Centros de Educación Agraria en procura de agregar valor en origen, meta a alcanzar a través de un proceso educativo.

PERSPECTIVAS

- En el corto plazo, las variaciones del factor climático serán determinantes, con una tendencia alcista del precio de la soja ante la contracción del cultivo en Estados Unidos a favor del maíz. Sin embargo, el peso de los fondos especulativos en el precio de los granos es tal, que la evolución de la crisis de la Unión Europea será casi tan determinante en el precio de los commodities como las producciones que se alcancen.

- Respecto de la ganadería, Ignacio Iriarte prevé: “un segundo semestre, donde se combinarán una mayor oferta ganadera con una demanda debilitada”. En esas condiciones “el límite a cualquier eventual baja del precio es una oferta que en términos históricos es muy baja”. Es necesario tener en cuenta, aquí también, la evolución de la crisis en Europa, que ya se manifiesta en una baja del consumo de carne y de los precios a los que está dispuesta a importar.

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

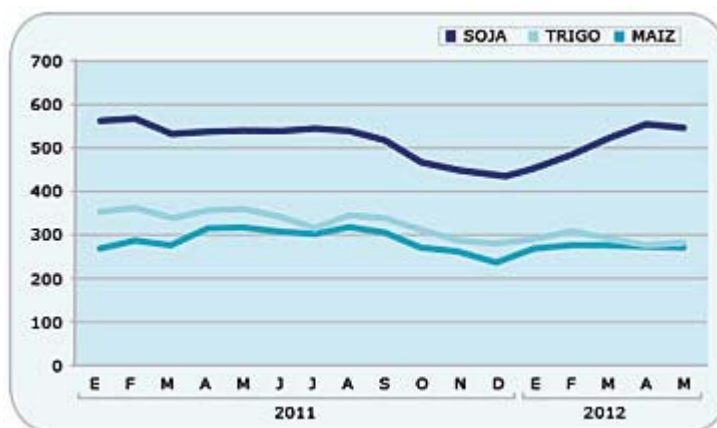


(*) A partir del 06/12/05, por Resolución N° 5701/2005 de ONCCA (Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario), se aumentó el kilaje del novillo (de 400/430 a 431/460 Kg.).

Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM). // Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. Dirección de Mercados Agroalimentarios.

Precios Agrícolas Internacionales u\$s por tonelada FOB, Golfo de México (I)

	Trigo	Maiz	Soja
2011 M	364,2	313,9	528,6
J	331,7	308,4	528,1
J	308,0	303,4	534,7
A	340,0	314,4	534,4
S	329,5	301,7	515,8
O	302,9	277,5	475,9
N	296,1	274,7	452,6
D	292,0	262,0	449,1
2012 E	298,6	275,2	468,4
F	300,5	281,4	489,6
M	297,3	283,3	522,4
A	277,2	274,9	554,7
M	282,6	273,2	547,3



(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

- Con las reducciones, a nivel mensual e interanual, que presentó el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec en abril, se confirma la tendencia de fuerte desaceleración que viene mostrando el nivel de actividad manufacturera.
- En mayo la producción de acero tuvo bajas de 4,5 % respecto del mes precedente y de 7,5 % frente a un año atrás, mientras que el acumulado de los primeros cinco meses fue 1,7 % mayor al de igual lapso de 2011.
- Después de las fuertes caídas de los indicadores de la actividad automotriz en mayo último, las cifras acumuladas de los cinco primeros meses del año muestran reducciones disímiles en la comparación interanual: -10,5 % en producción, -26,5 % en exportaciones y -1,9 % en entregas a concesionarias.

Comportamiento industrial por bloques

La producción manufacturera -medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec, sin estacionalidad- tuvo **en abril reducciones** de 1,4 % respecto del mes anterior y de 0,4 % frente a abril de 2011.

La desaceleración que viene mostrando el sector puede aproximarse observando que si en 2011 las variaciones del EMI - mensuales e interanuales- eran excepcionalmente negativas, en el primer cuatrimestre de 2012 las mismas son mayoritariamente disminuciones.

Para el **primer cuatrimestre** del año, el acumulado mostró un incremento de sólo 0,6 % con relación al mismo período de 2011.

Comparando la evolución desagregada por **bloques sectoriales** en la producción del período enero-abril de 2012 -frente a igual lapso del año previo-, pueden distinguirse distintos comportamientos:

- bloques con **aumentos mayores** de la producción: productos del tabaco (8,7 %), edición e impresión (6,7 %), sustancias y productos químicos (6,5 %) y metalmecánica general (6,1 %);
- bloques con **subas menores** de la producción: productos minerales no metálicos (3,1 %), industria alimenticia (1,3 %) y papel y cartón (0,7 %);
- un bloque con **variación nula** , formado por siderurgia (3,9 % de alza) y aluminio (baja de 16,2 %), y
- bloques con **reducción** de la producción: automotores (-6,2 %), que invirtió su desempeño respecto del año anterior, industria textil (-4,5 %), refinación de petróleo (-3,6 %) y productos de caucho y plástico (-0,5 %).

Desaceleración de las exportaciones de manufacturas

Según las cifras del "Intercambio comercial argentino" editado por el Indec, en el período **enero-abril** del corriente año las ventas externas de productos industriales tuvieron el siguiente desempeño frente a igual lapso de 2011:

- el valor de las exportaciones de **manufacturas de origen agropecuario (MOA)** disminuyó 1 % respecto del mismo período de 2011, debido a una baja de los precios en igual proporción, y
- el monto de las exportaciones de **manufacturas de origen industrial (MOI)** aumentó 5 %, a raíz de subas de 3 % en las cantidades y de 2 % en los precios.

Puede mencionarse que en **abril** último las variaciones interanuales de las ventas externas mostraron un desempeño claramente negativo, con reducciones de 11 % en las MOA y de 9 % en las MOI.

A nivel cuatrimestral, entre las **ventas de MOA** cabe mencionar los incrementos de grasas y aceites en 4 % interanual, de productos lácteos en 31 % y de productos de molinería en 16 %.

En cambio, registraron bajas los rubros de harinas y *pellets* (-15 %), que es el de mayor valor entre las MOA, y el de pescados y mariscos elaborados (-12 %).

Por otro lado, entre las **exportaciones de MOI** se destacó el escaso aumento de la exportación de automotores (2 %), debido a la reducción de las compras de Brasil, país al que se dirige cerca de 80 % de las ventas externas de este rubro.

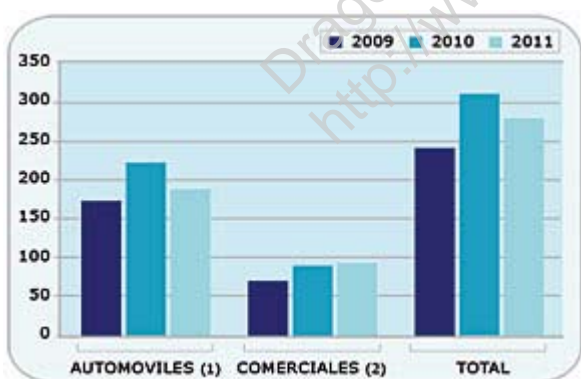
Un comportamiento más dinámico presentaron las ventas de productos químicos y conexos (20 % de alza) y piedras, metales preciosos, monedas (15 %).

Asimismo, se observaron descensos en las exportaciones de textiles y confecciones (-17%) y de metales comunes y sus manufacturas (-8 %).

PERSPECTIVAS

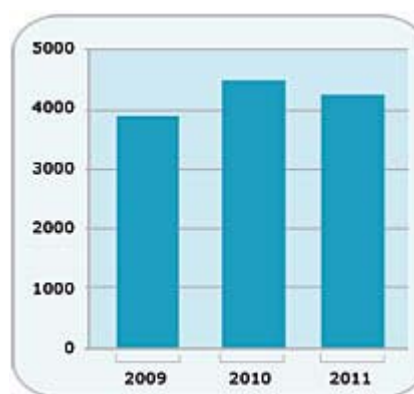
- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central, la producción manufacturera -medida por el Estimador Mensual Industrial del Indec- mostraría aumentos interanuales de 1,5 % en el mes de junio y de 3,8 % en 2012.
- Después de las disminuciones de la actividad de la construcción en abril último y del sesgo negativo de las últimas expectativas empresariales -especialmente para las obras públicas-, cabe esperar una continuación de la desaceleración observada últimamente.

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



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

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



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

SECTOR EXTERNO**SITUACION**

- Las exportaciones aumentaron en el primer cuatrimestre del año 4 % debido a un incremento de igual proporción en las cantidades, en tanto que las importaciones descendieron 4 % a raíz básicamente de menores volúmenes.
- La caída de las cantidades importadas (que fue en abril de 25 % 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.
- Un elemento que aparece como indicativo de la evolución de la inversión reproductiva es la importación de bienes de capital, que en el período enero-abril acumuló una baja de sus cantidades en 22 % interanual.

Menos importaciones y más superávit

En **abril** último las exportaciones argentinas de bienes disminuyeron 6 % respecto de un año atrás, en tanto que las importaciones lo hicieron en 14 %, generándose un superávit de u\$s 1.827 millones, monto **superior en 23 %** interanual.

Puede observarse que abril fue el tercer mes consecutivo en que las compras externas descendieron con relación a un año atrás.

Con respecto a la inusual reducción de las ventas externas en abril, cabe destacar las significativas bajas de las cantidades físicas en las manufacturas de origen agropecuario y de origen industrial, en ambos casos del 10 % interanual.

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

- las **exportaciones** sumaron u\$s 24.971 millones, monto superior en 4 %, debido a un alza de 4 % en los volúmenes físicos y una baja de 1 % en los precios;
- las **importaciones** fueron de u\$s 20.175 millones, con una disminución de 4 %, a raíz de una reducción de 8 % en las cantidades y un incremento de 4 % en los precios, y
- el **superávit** comercial alcanzó a u\$s 4.795 millones, mayor en 57 %.

Dentro de las **exportaciones** del primer cuatrimestre del año se destacó el aumento de 10 % interanual en los productos primarios, debido al fuerte incremento de las cantidades físicas, acompañado por una disminución bastante inferior de los precios.

También aumentó el valor de las colocaciones de manufacturas de origen industrial (MOI), por alzas similares de cantidades y precios.

En cuanto a las **importaciones**, predominaron las declinaciones de valor, siendo de -14 % en bienes de capital, debido a una baja de los volúmenes en 22 %, acompañada de un incremento de 10 % en los precios.

A raíz de menores volúmenes, también disminuyeron las compras de bienes intermedios en 6 %.

A su vez, aumentó la importación de piezas y accesorios para bienes de capital en 2 %, en tanto que las adquisiciones de bienes de consumo se redujeron 12 %.

Principales productos comerciados

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

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

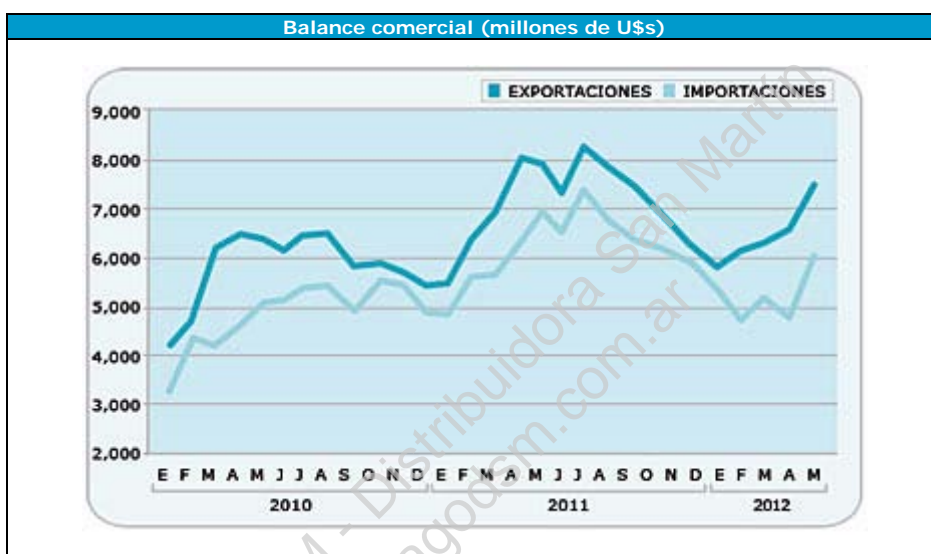
En el período enero-abril del corriente año -respecto del mismo período de 2011- hubo **diferencias significativas del valor exportado** en diversos productos.

Así, se destacaron por su mayor valor las ventas externas de maíz en grano (u\$s 329 millones más), aceites crudos de petróleo (278 millones), biodiesel (246 millones), vehículos para transporte de mercancías (209 millones) y trigo duro (180 millones).

Inversamente, se observaron menores montos exportados de harinas y *pellets* de soja (u\$s 543 millones menos), porotos de soja (-169 millones), vehículos para transporte de personas (-124 millones), aluminio en bruto (-121 millones) y naftas (-100 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 85.900 millones (2 % más que en 2011) mientras que las importaciones alcanzarían a 75.400 millones (2 %), generando un superávit de 10.500 millones (5 %).
- Asimismo, el tipo de cambio nominal a fin de julio próximo sería de \$ 4,54 por dólar estadounidense y alcanzaría a 4,84 a fin del año.
- A Las reservas internacionales serían de u\$s 47.700 millones a fin de septiembre próximo y de 47.200 millones al terminar 2012.



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

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	32.131	32.526	1
* Productos primarios	7.805	8.070	3
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	11.131	10.965	-1
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	10.540	10.633	1
* Combustibles y energía	2.655	2.858	8

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

Importaciones por grandes rubros (Enero – Mayo | millones de U\$S)

Denominación	Valor		Variación
	2011 (1)	2012 (2)	%
Total	27.365	26.214	-4
* Bienes de capital	5.369	4.459	-17
* Bienes Intermedios	8.342	7.856	-6
* Combustibles y lubricantes	2.919	3.530	21
* Piezas y accesorios para bienes de capital	5.408	5.351	-1
* Bienes de consumo	3.050	2.701	-11
* Vehículos automotores de pasajeros	2.202	2.193	--
* Resto	74	124	68

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

SECTOR PUBLICO**SITUACION**

- La recaudación tributaria del mes de mayo de 2012 alcanzó los \$ 61.026,3 millones, siendo 20,5 % más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado y constituyendo un nuevo record en valores absolutos. Se destacan en el mes la variación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), Ganancias, Bienes Personales y el que recae sobre los débitos y créditos bancarios, para los que se lograron cifras muy elevadas.
- En cuanto a las cuentas del Sector Público Nacional, se ha obtenido un superávit primario, sin privatizaciones y medido en base caja, que ha sido de \$ 2.389,6 millones, siendo lo acumulado en los primeros cinco meses \$ 5.619,5 millones, que representan una caída del 44 % respecto al acumulado en igual período de 2011.

La recaudación tributaria de mayo

La recaudación tributaria del mes de mayo de 2012 alcanzó los \$ 61.026,3 millones, siendo 20,5 % más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado y constituyendo un nuevo record en valores absolutos. Se destacan en el mes la variación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), Ganancias, Bienes Personales y el que recae sobre los débitos y créditos bancarios, para los que se lograron **cifras muy elevadas**.

El **IVA** creció 21,1 % interanual, al recaudar \$ 15.799,5 millones como consecuencia del importante nivel de transacciones económicas. Dentro de este total, el IVA DGI sumó \$ 11.120,0 millones y se elevó 30,6 %, mientras que el IVA DGA cayó un 3,5 % al recaudar \$ 4.679,5 millones.

A su vez, el **impuesto a las Ganancias** mostró un aumento respecto a igual mes de 2011 de 6,0 %, al recaudar \$ 14.883,4 millones como consecuencia del vencimiento de la presentación e ingreso del saldo de la declaración jurada de sociedades, con cierre de ejercicio en diciembre y el de personas físicas con participaciones en dichas sociedades.

Por su parte, los **Derechos de Exportación** recaudaron \$ 5.767,6 millones y se elevaron un 23,6 % interanual, distribuyéndose a través del Fondo Federal Solidario a las provincias y municipios para el desarrollo de obras de infraestructura sanitaria, educativa, hospitalaria, de vivienda y vial.

En abril de 2012, el IVA junto con el Impuesto a las Ganancias y los Derechos de Exportación explicaron el 60 % del aumento en la recaudación interanual.

Por su parte, el impuesto a los **Créditos y Débitos en Cuenta Corriente** recaudó \$ 3.665,4, representando un incremento del 24,2 % respecto a mayo de 2011.

La recaudación de **Aportes y Contribuciones de la Seguridad Social** fue mayor en un 32,5% a la obtenida en mayo de 2011, al recaudar \$ 13.585,0 millones, como consecuencia de los incrementos de los salarios.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de mayo de 2012 el Sistema de Seguridad Social se vió favorecido en la variación respecto a periodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 13.036,5 millones, que significó un incremento del 32,3 % en relación a mayo de 2011.

Por su parte, las Provincias aumentaron sus ingresos un 14,9 %, al corresponderles \$ 16.456,7 millones, en tanto que la Administración Nacional recibió \$ 29.503,1 millones, que representaron un incremento del 19,2 % y continúa siendo la mayor participación absoluta.

La recaudación acumulada de los **cinco primeros meses** del año 2012 ascendió a \$ 258.952,0, lo cual significó un incremento del 26,1 % respecto a igual período de 2011.

Superávit primario y déficit financiero

En el mes de **mayo** de 2012 se ha obtenido un superávit primario sin privatizaciones para el Sector Público Nacional, medido en base caja, que ha sido de \$ 2.389,6 millones, siendo lo acumulado en los **primeros cinco meses** del año la suma de \$ 5.619,5 millones, que representan una caída del 44 % respecto a igual período de 2011.

Respecto a los **recursos**, el crecimiento señalado obedece en gran medida al incremento de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social y al aumento en la recaudación de Ingresos Tributarios. A su vez, dentro de los recursos tributarios fueron fundamentales los incrementos observados en el Impuesto al Valor Agregado, Derechos de Exportación y Ganancias.

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

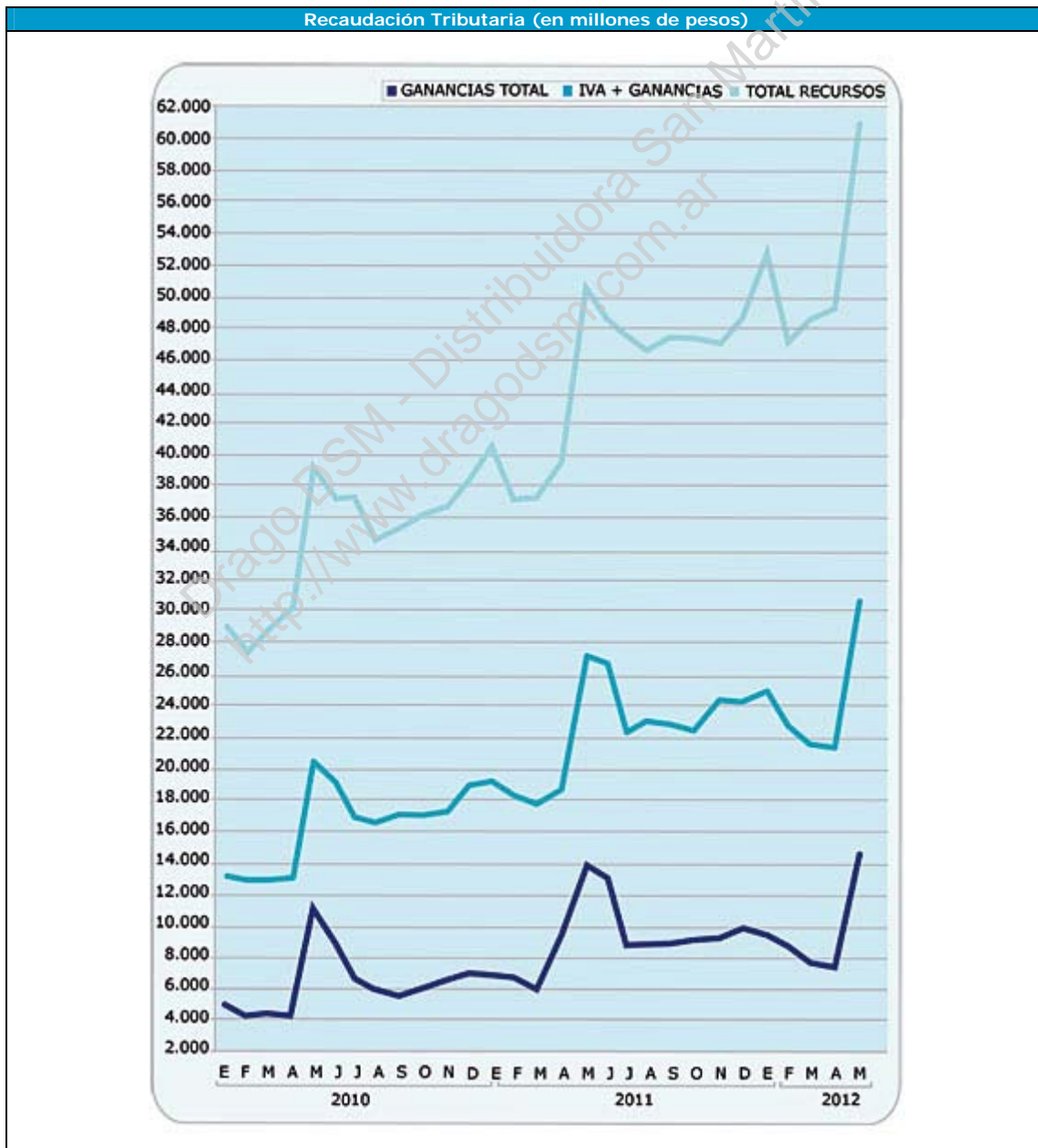
- **Prestaciones de la Seguridad Social**, por los aumentos de haberes que se otorgan dos veces en el año por la Ley de Movilidad Jubilatoria y por la mayor cantidad de beneficiarios debido a las moratorias previsionales,
- **Remuneraciones**, debido a los incrementos otorgados a partir del segundo semestre de 2011, y
- **Transferencias Corrientes a personas y empresas privadas**, debido a las coberturas asistenciales administradas por el INSSJyP (PAMI), las Asignaciones Familiares incluyendo la Asignación Universal por Hijo para Protección Social y los distintos programas asociados a compensaciones destinadas a usuarios de energía y el transporte.

Se destacaron las transferencias destinadas a financiar obras de infraestructura en salud, educación, caminos y vivienda en provincias y municipios del país, que realiza el **Fondo Federal Solidario** con la afectación de los recursos que el Tesoro Nacional obtiene por derechos de exportación de todas las variedades de soja y sus derivados. El mismo acumula a mayo de 2012 unos \$ 3.458,5 millones, 24,2 % más que en 2011.

Respecto al **resultado financiero**, sin privatizaciones, que es el remanente luego del pago de las obligaciones financieras, en el mes de **mayo** de 2012 fue de \$ 108,1 millones , que representan alrededor de un 5 % del resultado alcanzado en igual mes de 2011. Con este resultado, el acumulado en los **cinco primeros meses** del año 2012 del resultado financiero del Sector Público Nacional, medido en base caja, muestra un déficit de \$ 6.867,7 millones.

PERSPECTIVAS

- El comunicado del Palacio de Hacienda destacó que el resultado fiscal obtenido "se deriva de la aplicación de políticas para el desarrollo económico con inclusión social y es fundamental como herramienta para fortalecer el mercado interno, sostener los logros sociales, los niveles de empleo y producción alcanzados a lo largo de nueve años, contrarrestando así el volátil contexto económico-financiero internacional".
- Considerando que no se prevé una mejora sustancial del contexto internacional en el corto plazo, es esperable que estos resultados continúen en los próximos meses con niveles altos de recaudación impositiva, así como del gasto público.





ECONOMIA INTERNACIONAL

SITUACION

- El escenario económico internacional continúa siendo crítico, persistiendo una Eurozona con problemas tal vez algo agravados -Grecia aún sin definir y España en pendiente marcada-, en tanto que las perspectivas oficiales en Estados Unidos son algo menos favorables que hace dos meses.
- Actualmente las autoridades de los países desarrollados en general disponen de menos potencial anticrisis que en 2008-2009, ya que la política monetaria está limitada por la proximidad a la tasa de interés nula y las reiteradas inyecciones cuantitativas, en tanto que la política fiscal se ve constreñida por los elevados déficit presupuestarios y niveles de deuda pública.
- En un reciente informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal-ONU), se prevé para 2012 un crecimiento de 2,5 % para la economía global, desagregado asimétricamente en 5,3 % para las economías en desarrollo y 1,2 % para los países desarrollados.

Estimaciones más débiles en EE. UU.

En la segunda mitad de junio último, la Reserva Federal estadounidense revisó a la baja sus previsiones de crecimiento para el país en 2012 a un rango de **1,9 % y 2,4 %**.

El organismo decidió prolongar por seis meses -hasta fin de 2012- y por u\$s 267.000 millones, la finalización de un programa denominado **"operación Twist"**.

Ese programa consiste en la compra de bonos a largo plazo mediante la venta de bonos con vencimiento más corto, esperando la Reserva Federal bajar así las presiones en las **tasas de interés a largo plazo** y "ayudar a que las condiciones financieras generales sean más expansivas".

Después de que en mayo pasado la **tasa de desocupación** subiera por primera vez en once meses a 8,2 %, el organismo subió ahora su estimación, que ubicó entre 8 % y 8,2 %.

Previsiones de la Cepal-ONU para 2012

En su reciente informe macroeconómico de la región, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal-ONU) señala que en el plano internacional "aumentan **la incertidumbre y la turbulencia**", debido a la crisis de la Eurozona, el crecimiento precario de Estados Unidos y la desaceleración de China e India.

A partir de ese cuadro general, plantea **dos escenarios posibles**. Indica como el **más probable** una "gestión ordenada de la crisis", que implica una recesión en Europa, una cierta flexibilización de la austeridad fiscal, una orientación "hacia la calidad" de los movimientos de capitales impulsando la volatilidad financiera y cambiaria y un impacto sobre nuestras exportaciones hacia Europa.

En el segundo escenario, **no descartable**, se agudizaría la crisis si Grecia sale del euro, lo cual llevaría a una importante depresión en Europa y problemas adicionales en Estados Unidos, China y el resto de la economía global.

El informe incluye **estimaciones de crecimiento** para 2012 en el marco del primer escenario, con una tasa de 2,5 % para la economía global. Los países en desarrollo crecerían 5,3 %, frente a sólo 1,2 % en las naciones desarrolladas.

El crecimiento de **América Latina** promediaría en 2012 un 3,7 %. Se situarían por encima del promedio regional Perú (5,7 %), Bolivia (5,2 %), Venezuela (5,0 %), Chile (4,9 %), Ecuador (4,5 %), Colombia (4,5 %) y México (4,0 %).

Con tasas menores al promedio, se ubicarían la Argentina (3,5 %), Uruguay (3,5 %) y Brasil (2,7 %).

En el informe se indican algunos factores explicativos del previsto ritmo de crecimiento para la Argentina: la reducción del precio de los cereales, el menor crecimiento de la economía brasileña, una disminución de la producción agrícola por los aspectos climáticos y la suba del precio de los combustibles.

Menores precios de productos básicos

En las semanas recientes un amplio conjunto de productos básicos o *commodities* han reducido sus precios, reflejando principalmente las expectativas sobre un posible **agravamiento del panorama económico** internacional, en especial una recesión en Europa, además de la flojedad económica en Estados Unidos y cierta desaceleración en China e India.

Con respecto a un año atrás, están significativamente por debajo los precios de productos como cacao, maíz, algodón, caucho, aluminio, avena, café, zinc y níquel.

En especial, ha disminuido el precio del **petróleo**, que a mitad de junio se situó en casi 3 % menos que 15 días atrás, cuando ya había bajado 18 % respecto del fin de mes anterior. Y esto a pesar de que persisten las tensiones en Oriente Medio, aunque cabe reconocer que en los últimos meses aumentó la producción de la OPEP (crudo de Irak y Libia).

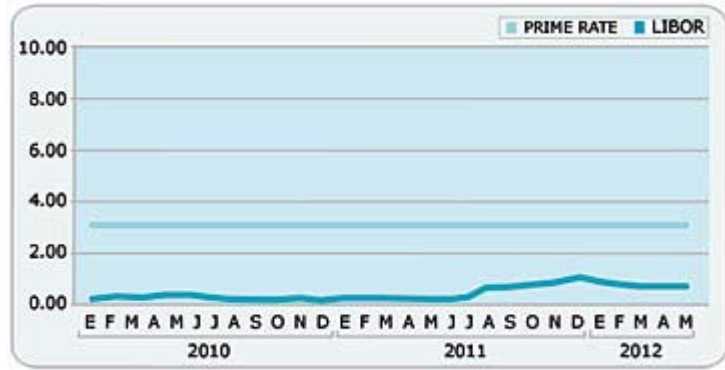
Por otro lado, se estima que **China** está aún creciendo a un ritmo elevado y su estrategia de dejar de poner el foco principal en las exportaciones y trasladarlo al consumo interno, puede resultar alentador para ciertos productos como la energía y los bienes agrícolas.

PERSPECTIVAS

- La directora gerente del FMI propuso en junio último que el fondo de rescate recapitalice directamente a los bancos sin pasar por los Estados -para que el auxilio no compute como deuda pública-, indicando además que el Banco Central Europeo tiene margen para hacer una política monetaria que favorezca el crecimiento, a la vez que pidió suavizar las exigencias de ajuste presupuestario en los países sometidos a la presión de los mercados.
- En un reciente estudio bianual originado en el Banco Mundial, se afirma que América Latina se enfrenta a nubarrones externos, ya que el mundo no va a ayudar y "la volatilidad externa va a ser potente", pero en general la región ha adquirido capacidades de defensa y puede seguir progresando.
- En la creación de un importante fondo de rescate en el FMI, se destacaron entre los países aportantes los llamados "Brics", los cuales demandan mayor protagonismo en la estructura del organismo, incluyendo la instrumentación de la reforma ya acordada en 2010.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
2010 M	0,75	3,25
J	0,75	3,25
J	0,66	3,25
A	0,50	3,25
S	0,46	3,25
O	0,45	3,25
N	0,46	3,25
D	0,45	3,25
2011 E	0,46	3,25
F	0,46	3,25
M	0,46	3,25
A	0,43	3,25
M	0,40	3,25
J	0,40	3,25
J	0,43	3,25
A	0,49	3,25
S	0,56	3,25
O	0,62	3,25
N	0,74	3,25
D	0,80	3,25
2011 E	0,77	3,25
F	0,74	3,25
M	0,72	3,25
A	0,72	3,25
M	0,72	3,25



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

Tipos de cambio en el exterior (1)

Euro / u\$s					
2010 E	0,721	2011 E	0,731	2012 E	0,764
F	0,734	F	0,725	F	0,750
M	0,740	M	0,706	M	0,750
A	0,752	A	0,675	A	0,756
M	0,813	M	0,695	M	0,809
J	0,817	J	0,690	J	
J	0,767	J	0,695	J	
A	0,789	A	0,695	A	
S	0,733	S	0,747	S	
O	0,718	O	0,722	O	
N	0,770	N	0,744	N	
D	0,747	D	0,772	D	



(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	
J	86	J	77	J	
A	84	A	77	A	
S	83	S	77	S	
O	81	O	78	O	
N	84	N	78	N	
D	81	D	77	D	



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

INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

Estimador Mensual de Actividad Económica (Precios de mercado de 1993)
Números Índice (Base 1993=100,0) y Variaciones porcentuales

Período	Índice Serie Original 1993=100	Var. % respecto a igual período del año anterior	Índice Serie Desestacionalizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior	Índice Serie Tendencia – Ciclo 1993=100	Var. % respecto al mes anterior
2011	194,3	8,9				
E	167,7	10,9	188,3	0,8	187,5	0,9
F	172,3	10,3	189,8	0,8	189,3	0,9
M	191,4	8,7	189,5	-0,1	190,9	0,9
A	198,5	8,8	193,9	2,3	192,5	0,8
M	212,6	9,3	195,0	0,6	193,9	0,7
J	197,7	9,4	195,7	0,4	195,0	0,6
J	194,8	9,0	195,1	-0,3	195,9	0,5
A	199,4	10,1	196,2	0,6	196,6	0,4
S	195,5	8,9	196,3	0,1	197,1	0,2
O	195,2	9,1	197,2	0,4	197,4	0,1
N	203,1	7,3	197,2	0,0	197,5	0,1
D	203,5	5,6	197,6	0,2	197,5	0,0
2012						
E	178,0	6,1	197,3	-0,2	197,5	0,0
F	181,9	5,6	197,3	0,0	197,5	0,0
M	199,3	4,1	198,3	0,5	197,5	0,0
A	199,7	0,6	195,7	-1,3	197,6	0,0

Fuente: INDEC

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

Período	Billetes y monedas de Particulares	Depósitos (*)			Préstamos (*)	
		en \$	en u\$s	Total (**)	en \$	en u\$s
2011 M	115.146	353.123	15.711	417.345	218.348	8.952
J	122.638	360.641	15.801	425.599	231.557	9.183
J	127.958	358.450	15.767	423.438	240.253	9.460
A	128.114	362.847	15.952	429.163	245.648	9.769
S	129.625	373.353	15.695	439.327	259.451	9.854
O	130.894	380.427	15.907	447.801	268.105	10.045
N	134.903	388.086	13.269	444.887	276.656	9.962
D	150.730	398.819	13.338	456.215	284.539	9.599
2012 E	146.983	410.529	13.322	468.296	284.618	9.860
F	146.418	418.614	13.210	476.163	292.200	9.723
M	148.401	426.843	13.061	484.088	258.239	9.496
A	150.668	435.356	13.082	493.097	261.731	9.369
M	155.671	450.826	11.689	503.176	269.395	8.954

(*) Capitales; operaciones en efectivo pactadas con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior.

(**) Los saldos en dólares fueron valuados al tipo de cambio de referencia. // Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

Estimador Mensual Industrial (EMI) – Variación porcentual Base 2006=100

Período	con estacionalidad			desestacionalizado	
	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior	desde enero respecto a igual acumulado del año anterior	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior
M	0,7	8,9	9,0	0,7	8,6
J	-5,5	8,1	8,8	-0,1	8,2
J	1,7	7,1	8,6	-0,6	7,4
A	4,9	5,1	8,1	0,1	5,3
S	3,2	5,1	7,7	0,6	4,9
O	-2,0	4,1	7,3	-0,4	4,3
N	3,9	4,0	7,0	1,7	3,4
D	0,7	2,2	6,5	0,4	1,3
2012 E	-18,3	2,1	2,1	-1,2	2,1
F	4,8	2,7	2,4	-1,4	-0,8
M	8,2	2,1	2,3	1,9	1,8
A	0,1	-0,5	1,6	-1,4	-0,4
M	-3,5	-4,6	0,2	-2,4	-4,5

Fuente: INDEC.

Indice de Salarios (*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Indice	Variación mensual (%)
2011 A	520,15	447,93	311,74	443,42	1,83
M	541,18	457,97	313,45	456,48	2,95
J	564,50	476,95	318,67	473,52	3,73
J	591,80	489,04	328,25	492,52	4,01
A	608,99	493,92	330,80	502,85	2,10
S	626,01	497,68	330,96	512,18	1,86
O	633,07	503,03	336,32	518,39	1,21
N	641,97	523,87	336,74	527,14	1,69
D	662,06	535,79	336,91	539,64	2,37
2012 E	667,27	550,48	336,91	545,19	1,03
F	676,05	562,72	337,09	552,08	1,26
M	685,83	576,16	341,40	560,95	1,61
A	702,67	587,84	358,07	576,72	2,81

(*) Valores al último día de cada mes. Base IV Trimestre 2001=100. // Fuente: INDEC.

Indice de Precios de las Materias Primas (IPMP) (*) (base diciembre 1995=100)

Mes	IPMP	Variación porcentual	
		Respecto al mes anterior	Respecto a igual mes del año anterior
2011 A	196,7	1,2	33,8
M	193,2	-1,8	34,4
J	191,9	-0,7	38,3
J	192,9	0,5	32,4
A	191,9	-0,5	22,3
S	187,2	-2,4	14,6
O	176,3	-5,8	2,0
N	173,5	-1,6	-3,7
D	168,9	-2,7	-10,0
2012 E	176,8	4,7	-9,9
F	183,5	3,8	-7,7
M	191,9	4,6	-1,2
A	197,8	3,1	0,6

(*) EL IPMP comprende a los principales productos argentinos de exportación. Precios en dólares estadounidenses. Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Intercambio Comercial (millones de u\$s)

Período	2011			2012		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	5.392	4.879	513	5.909	5.358	550
F	5.407	4.799	608	6.098	4.757	1.341
M	6.305	5.638	667	6.276	5.199	1.077
A	6.953	5.653	1.300	6.687	4.861	1.827
M	8.043	6.363	1.680	7.556	6.039	1.517
J	7.922	6.904	1.019			
J	7.317	6.645	672			
A	8.255	7.616	640			
S	7.959	6.895	1.064			
O	7.528	6.306	1.222			
N	6.920	6.236	684			
D	6.269	5.989	280			
Total	84.269	73.922	10.347			

Fuente: INDEC.

Indice 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			
J	130,72	0,8	5,5			
A	131,81	0,8	6,4			
S	132,91	0,8	7,3			
O	133,75	0,6	8,0			
N	134,54	0,6	8,6			
D	135,67	0,8	9,5			

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

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	532,69	1,0	5,4
J	423,88	1,2	8,3	476,92	1,2	6,3			
J	427,98	1,0	9,3	481,72	1,0	7,4			
A	432,25	1,0	10,4	486,61	1,1	8,4			
S	436,28	0,9	11,4	491,60	1,1	9,6			
O	440,23	0,9	12,5	496,08	1,0	10,6			
N	444,38	0,9	13,5	500,73	0,9	11,6			
D	448,57	0,9	14,6	505,42	0,9	12,5			

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

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

Período	2010				2011				2012 (1)			
	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados
	Nivel general	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica		Nivel general	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica		Nivel general	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica	
E	399,15	478,62	378,17	367,41	457,16	558,06	430,53	406,69	515,70	630,68	485,35	441,02
F	405,67	490,06	383,40	368,20	461,23	561,51	434,75	412,96	520,99	644,29	488,44	442,96
M	411,49	498,56	388,51	378,05	465,74	573,28	437,35	415,82	527,07	655,12	493,27	449,09
A	416,28	500,92	393,93	382,10	470,58	573,80	443,33	417,49	533,06	655,93	500,62	453,90
M	421,37	504,36	399,46	386,01	475,48	580,13	453,51	420,92	538,52	658,91	506,74	457,63
J	426,81	512,06	404,31	386,64	481,10	582,82	454,24	423,80				
J	431,21	515,93	408,84	386,86	486,01	588,77	458,88	427,19				
A	435,83	528,06	411,48	386,81	491,07	596,61	463,20	429,83				
S	440,04	538,54	414,04	388,44	496,20	605,10	467,46	433,06				
O	443,84	543,92	417,42	394,26	501,09	617,80	470,28	432,36				
N	448,04	548,92	421,42	397,75	505,89	625,21	474,39	435,06				
D	452,16	552,02	425,79	402,94	510,70	628,24	479,67	438,15				

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

Indice del Costo de la Construcción – (Base año 1993=100)

Periodo	2010			2011			2012 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	368,1	0,8	0,8	460,9	1,7	1,7	544,9	4,8	4,8
F	376,0	2,1	3,0	459,0	1,8	3,5	551,3	1,2	6,0
M	378,4	0,6	3,7	457,0	-0,3	3,2	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	538,1	-3,8	3,4
J	403,6	0,7	10,6	471,2	-0,7	6,3			
J	406,7	0,7	11,4	479,0	1,7	8,0			
A	417,5	2,7	14,4	488,6	2,0	10,4			
S	420,1	0,6	15,0	499,6	2,3	12,7			
O	421,9	0,4	15,6	506,6	2,3	14,3			
N	424,9	0,7	16,4	514,1	1,5	15,9			
D	443,4	4,4	21,5	520,1	1,2	17,3			

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

Drago DSM - Distribuidora San Martín
<http://www.dragodsm.com.ar>