

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
La crisis mundial y los desafíos propios de la economía argentina	1
Evolución del balance de pagos	1
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
Cuestiones medioambientales y medidas no arancelarias	3
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
En torno del dólar	4
Depósitos, préstamos y tasas	4
Evolución de bonos y acciones	5
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Evolución de los precios	5
Mercado laboral	6
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
Precios volátiles, efectos de la crisis	8
Los resultados de la campaña 2010/11	8
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Aumento de la producción manufacturera	10
Expectativas empresariales	10
Evolución de la industria de la construcción	10
Mejores expectativas para la obra pública	11
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Crece el déficit comercial con Brasil	12
Los precios de los bienes de exportación	12
Evolución del tipo de cambio	13
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
Incremento de la recaudación de septiembre	14
Bajo superávit primario y déficit financiero	15
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Propuestas de solución a la crisis	17
Brasil: prioridad al mercado interno	18
<b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>	
	20

**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

## La crisis mundial y los desafíos propios de la economía argentina | Evolución del balance de pagos

## La crisis mundial y los desafíos propios de la economía argentina

El panorama económico internacional continúa mostrando un elevado nivel de incertidumbre, en el marco de los problemas de deuda y déficit fiscal que muestran una cantidad significativa de países, especialmente en el mundo desarrollado. A su vez, la falta de autoridad política y las demoras para coordinar decisiones impulsan, de manera creciente, un proceso acelerado de aversión al riesgo.

En tal situación, las dificultades -en particular en la Unión Europea- ya **no sólo comprometen las finanzas gubernamentales de varios países, sino también la solvencia del propio sistema bancario en su conjunto**. De allí el incremento del riesgo sistémico y en consecuencia, la necesidad de que las autoridades comunitarias dispongan de recursos cada vez mayores, para auxiliar no solo a países en problemas -casos de Grecia, Irlanda y Portugal- sino además a todo el sistema bancario de la Eurozona.

En tal contexto, todas las proyecciones señalan **una desaceleración del crecimiento mundial** para el año en curso y para 2012, retracción que por cierto puede ser más severa si no se logra encontrar un dique de contención a manifestaciones más agudas de la crisis. De acuerdo al último informe del FMI, la economía mundial disminuiría su crecimiento del 5,1% en 2010 al 4,0% en 2011 y a un porcentaje similar en 2012. La desaceleración proyectada, por su parte, es **sensiblemente mayor en las economías avanzadas** -incremento de sólo 1,6% del PIB en 2011- que en las economías emergentes -para las cuales se estima un crecimiento promedio del 6,4% en 2011-.

El dato es importante para nuestro país, ya que un menor crecimiento mundial debería implicar también una caída en los flujos del comercio internacional, tal como ocurrió con la crisis posterior a la caída de Lehman Brothers y que impactó específicamente en la Argentina en el año 2009. De todos modos y dentro de un escenario complejo, cabe destacar que se espera el sostenimiento de un crecimiento económico relativamente importante en los países asiáticos y también -aunque algo menor- en América Latina. En nuestro caso existe un interés particular con lo que acontezca con las economías de China y Brasil.

**En China**, las medidas adoptadas para contener la inflación -restricción del crédito, suba de las tasas de interés- **han moderado el crecimiento** con respecto al año anterior, aunque de todos modos ascendió a un ritmo elevado del 9,4% anual en los primeros nueve meses del corriente año. También se ha verificado una **ligera contracción en el superávit del comercio exterior**, entre otras razones, por una apreciación del yuan del orden de 7,0% en el último año.

**En Brasil**, por su parte, las preocupaciones por el proceso inflacionario han dado paso a un alerta superior expresada en una importante desaceleración de su economía, que en el tercer trimestre habría tenido un crecimiento nulo. Por ello, las autoridades han enfocado sus medidas en el sentido de **bajar las tasas de interés y depreciar su moneda**. En consecuencia, los efectos inmediatos para el comercio exterior argentino y para ciertos sectores productivos en particular pueden ser importantes, tanto por la menor demanda brasileña como por la alteración de la paridad cambiaria relativa.

Además, tal situación internacional coincide con un **deterioro de las cuentas externas argentinas** a lo largo del bienio 2010/2011. Así, por ejemplo, considerando el primer semestre de cada año, se observa que el superávit de cuenta corriente del balance de pagos pasó de u\$s 2.715 millones en 2010 a sólo u\$s 797 millones en el corriente año. También y debido al proceso de fuga de divisas y al pago de servicios de la deuda pública en moneda extranjera, las reservas internacionales están mostrando una tendencia declinante.

Un elemento importante para explicar el nuevo escenario del sector externo es la disminución de la paridad cambiaria real - por razones inflacionarias-, circunstancia que por un lado debilita la competitividad de la producción nacional y por el otro, alienta expectativas de devaluación a futuro, fortaleciendo el proceso de salida de capitales.

Por tal razón y a pesar del notable triunfo electoral del oficialismo, es factible que **persista una significativa demanda de divisas**, hasta tanto el gobierno demuestre que puede corregir el tipo de cambio, moderar el proceso inflacionario y recuperar en plenitud los superávits fiscal y de sector externo. En caso contrario, se generarían condiciones para una corrección brusca de la paridad cambiaria.

## Evolución del balance de pagos

La **cuenta corriente** del balance de pagos -según las recientes estimaciones del Indec- presentó en el segundo trimestre del corriente año un superávit de u\$s 1.552 millones, monto inferior en 51% al logrado en el mismo período de 2010.

Teniendo en cuenta que el saldo de la cuenta corriente constituye uno de los indicadores básicos sobre el grado de solvencia de un país, son dignos de atención tanto el mencionado signo positivo del saldo -lo cual viene ocurriendo desde 2002-, como la fuerte reducción de su magnitud, observable también para el primer semestre del año.

Resulta significativo que la citada reducción del superávit en el segundo trimestre obedeció a resultados menos favorables en todos los componentes de la cuenta corriente: mercancías, servicios, rentas y transferencias corrientes.

La cuenta **mercancías** tuvo un superávit de u\$s 4.793 millones, monto menor en 20% al obtenido en el segundo trimestre de 2010. Las exportaciones sumaron 22.918 millones, con un aumento interanual de 20%, a raíz de un incremento de 21% en los precios y una baja de 1% en las cantidades. A su vez, las importaciones alcanzaron a 18.125 millones, con una suba de 38%, debida a alzas de 28% en las cantidades y de 8% en los precios.

El déficit de **servicios** en el segundo trimestre del año fue de u\$s 333 millones, implicando una suba interanual de 12%. Los ingresos subieron 422 millones, debido principalmente a los rubros de viajes y servicios de informática. Los egresos se incrementaron en 458 millones, a raíz principalmente de transportes, viajes y servicios de seguros.

La cuenta **rentas de la inversión** registró en el segundo trimestre de 2011 egresos netos estimados en u\$s 2.680 millones (suba interanual de 12%), de los cuales 1.802 millones correspondieron al débito neto de utilidades y dividendos y 878 millones al egreso neto de intereses. Cabe recordar que tras el canje de deuda pública de 2005, el egreso neto por utilidades (renta de la inversión directa) concentra la mayor parte del déficit de la cuenta (67% en el segundo trimestre de 2011).

Por otra parte, la **cuenta financiera** exhibió en el segundo trimestre del año un egreso neto de u\$s 2.028 millones, frente a un ingreso neto de 473 millones en igual lapso de 2010. El egreso neto del período se debió a:

- egresos netos del sector privado no financiero por u\$s 2.966 millones;
- ingresos netos del sector bancario sin Banco Central por u\$s 522 millones, e
- ingresos netos del sector público no financiero y Banco Central por u\$s 416 millones.

El **sector privado no financiero** tuvo en el período ingresos debidos principalmente a flujos de financiación comercial e inversión extranjera. Los egresos respondieron principalmente a la formación de activos externos.

Cabe señalar que los egresos o salidas de capital reflejaron -si se atiende a lo consignado por el Banco Central en su balance cambiario del segundo trimestre de 2011- el habitual comportamiento del sector privado en períodos preelectorales, explicación que debería ser validada una vez cumplido el acto electoral.

Ahora bien, considerando el conjunto del **primer semestre** de 2011 se puede observar en síntesis:

- la **cuenta corriente** presentó un superávit de u\$s 797 millones, debido al superávit arrojado por el balance comercial, principalmente en el segundo trimestre;
- la cuenta **capital y financiera** tuvo un egreso neto de u\$s 2.318 millones, a raíz principalmente de las salidas del sector privado no financiero en el segundo trimestre;
- el rubro de errores y omisiones registró un ingreso neto de u\$s 586 millones, y
- las **reservas internacionales del BCRA**, en consecuencia, disminuyeron en u\$s 933 millones.

Al cerrar junio último, las reservas internacionales alcanzaron a u\$s 51.695 millones, indicando una baja de 1% respecto de fin de 2010.

Estimaciones del Balance de Pagos (en millones de dólares)		
	Primer semestre 2010	Primer semestre 2011
<b>Cuenta Corriente</b>	2.715	797
<b>Cuenta capital y financiera</b>	464	-2.318
<b>Errores y omisiones</b>	-1.378	586
<b>Reservas internacionales BCRA</b>	1.800	-933

Fuente: INDEC.

**TEMAS DE ACTUALIDAD****• Cuestiones medioambientales y medidas no arancelarias (1)****¿Cuál es la relación actual entre medio ambiente y comercio?**

Con las sucesivas negociaciones internacionales se fueron reduciendo los aranceles, en especial en los países desarrollados. Al perder un instrumento de protección de sus sectores productivos como éste, empezó a crecer el uso de medidas no arancelarias. Hay algunas más reglamentadas y fáciles de entender, y otras discrecionales. Una de ellas, las medioambientales, en algunos casos de dudosa legitimidad. Es cierto que los problemas ambientales fueron creciendo en importancia; el cambio climático tiene varios años de ebullición, el adelgazamiento de la capa de ozono, lo que pasa con especies animales en peligro de extinción. Todo eso se fue reflejando en acuerdos internacionales de tipo ambiental que utilizan instrumentos comerciales como una forma de obligar a los países a cumplir con lo que dicen esos acuerdos. El eje de la cuestión pareciera ser la ausencia de un poder de policía universal que garantice el cumplimiento de esas normas.

**La frontera entre legitimidad y discrecionalidad parece borrosa.**

Se puede usar de las dos formas. Muchas veces la legitimidad está en relación a la magnitud que tiene un problema ambiental y de si cumple normas de acuerdos internacionales, ya sean comerciales o ambientales. En algunos casos se ve claramente que hay una preocupación ambiental. Por ejemplo, quiero proteger a las ballenas. Una manera es poner límites a la caza, pero hay países que igual lo hacen. Entonces, se limita el comercio de esas ballenas de modo de quitar un incentivo. Si no cumples esos acuerdos, no te compro ciertos productos.

Hay otros casos donde no es tan claro que se quiera cuidar el medio ambiente. Países como México plantean que Estados Unidos está obligando a otros a seguir ciertos métodos de producción que escapan a lo que un país puede exigir a los otros.

**¿Cuáles son las principales medidas utilizadas?**

Por un lado normas técnicas y requisitos de información, como etiquetados sobre un producto, certificado sobre la gestión ambiental durante la producción. Fijar condicionalidades para recibir ayudas, subsidios o cierto trato preferencial arancelario, como hacen Estados Unidos y la UE para los productos de países en desarrollo. Pero para pagar ese arancel menor les puede fijar algunas condiciones que ahora están buscando aplicar y son de tipo ambiental.

Otro criterio relacionado con el cambio climático, que es bastante reciente, es la denominada huella de carbono. Quieren que en los productos se informe a los consumidores cuántas emisiones de carbono se generan durante su producción. Uno podría opinar que eso no perjudica a nadie y que el consumidor tiene derecho a conocer, pero la forma de medir las emisiones, qué cosas se incluyen y cuáles no, puede resultar engañoso. Lo que se ha hecho hasta ahora es medirlo en el transporte bajo una relación que es fácil de entender por cualquiera que es cuanto más transporte, más emisiones.

Los países que usan más este tipo de medidas son en general los desarrollados -de Europa o EE.UU.- ya sea porque tienen el suficiente peso como para imponerse y/o por un interés genuino. Es una forma de tener un elemento de protección que compensa otros que están perdiendo, como los aranceles. En este caso hay un instrumento que puede ser más discrecional, ya sea por medidas que toman los gobiernos o por casos donde los gobiernos aprovechan normas de consumidores privados o de cadenas de supermercados. Por otra parte, también se basan en preocupaciones que tienen esos países, que con un mayor nivel suelen preocuparse por cuestiones que escapan a las básicas de la vida: tener mejor tipo de alimento y variedad, y que además se cuide el medio ambiente, por caso.

La realidad muestra que los estándares privados cada vez tienen más peso en el comercio y que en muchos casos actúan como verdaderos filtros a la hora de habilitar la entrada de un producto a un país. ¿Hasta qué punto un gobierno no es responsable también al permitir que las empresas fijen normas que van más allá de lo consensuado en organismos internacionales?

**¿Hay alguna instancia a nivel mundial donde se analice eso?**

En la OMC se viene discutiendo hace unos años. La mitad de la biblioteca dice que el gobierno no es responsable y la otra mitad, que sí. Porque muchas veces esas normas salen de institutos de regulación donde el gobierno tiene alguna participación. En otros casos, el gobierno no pone ningún límite a normas que hacen cadenas de supermercados, por ejemplo, que violan ciertos acuerdos internacionales que la propia nación firmó. En otros casos, el gobierno foguea en secreto esos organismos o empresas hasta con apoyo financiero para inducir a ese tipo de normas.

La discusión que está en especial en el comité de medidas sanitarias y fitosanitarias en la OMC, es cuánta responsabilidad tienen en esto los gobiernos. Los países en desarrollo plantean su preocupación porque a pesar de años de negociación con los gobiernos, aparecen en el sector privado normas que regulan lo mismo por otro lado. Los desarrollados dicen que es cosa de los privados y que los gobiernos no tienen nada que ver. Es un tema irresuelto y todavía no hay litigios internacionales que sienten una jurisprudencia.

(1) Extracto de la exposición de Carlos Galperín, consultor del Centro de Economía Internacional (CEI) de la Cancillería (La Nación, Bs. As., 24.5.2011, por Florencia Carbone).

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- El dólar continúa siendo motivo de preocupación para las autoridades económicas. Las ventas que realiza diariamente el Banco Central para aquietar su cotización favorece la salida de divisas y va agotando el denominado "colchón cambiario", reduciendo las reservas.
- A su vez, estas compras masivas de los ahorristas restan liquidez a los bancos, lo cual provoca, además del desfase entre crecimiento de depósitos y de créditos, una suba en los niveles de tasas de interés.

### En torno del dólar

La percepción generalizada entre los ahorristas de que la **cotización del dólar** se encontraría registrando un atraso relativo respecto a otras variables de la economía y ciertas expectativas propias de cada período electoral, en este caso, poselectoral, llevan a que continúe firme la demanda de la divisa estadounidense.

Hace algunas semanas el Banco Central se había hecho eco de esta demanda y había dejado deslizar la cotización, encareciendo su precio hasta los \$ 4,24 por unidad.

Pero lejos de aquietar las aguas, esta estrategia pareció incentivar aún más las compras de los inversores ante la previsión de mayores incrementos.

Ante este panorama, la autoridad monetaria varió su decisión y se dispuso a defender el precio de la divisa efectuando **masivas ventas de dólares** en el mercado cambiario y poniendo a disposición de los demandantes sumas aún mayores.

Este cambio de estrategia tuvo sus costos en términos de **caída de las reservas de divisas**, las cuales fueron descendiendo hasta alcanzar, a principios de octubre, un nivel apenas superior a los u\$s 48.100 millones, unos 4.000 millones menos que a comienzos de 2011 y 4.500 millones por debajo del máximo que se había alcanzado este año.

De este modo, se va agotando el denominado "colchón cambiario" que presentan las reservas por sobre lo que se estima necesario, a nivel teórico, para equiparar a la base monetaria a una determinada cotización de la divisa.

Por el lado de la demanda, la **salida de capitales** se ubicó en un nuevo escalón -del orden de los u\$s 3.000 millones mensuales- durante el tercer trimestre del año, frente a los 2.000 millones del segundo trimestre.

Esto llevó a que en nueve meses de 2011 ya se haya acumulado una "fuga" superior a los u\$s 18.000 millones.

En **septiembre** el Banco Central vendió u\$s 1.600 millones frente a una liquidación de divisas por parte de los exportadores del orden de los u\$s 1.200 millones.

En este contexto, la autoridad monetaria reforzó las reservas incrementando la percepción de préstamos de **bancos centrales europeos** a través del Banco de Basilea.

### Depósitos, préstamos y tasas

La operatoria cambiaria descripta ha ido disminuyendo los niveles de **liquidez**, dado que el Banco Central al vender dólares está absorbiendo, como contrapartida, los pesos de los ahorristas.

Además, se viene observando, especialmente desde agosto, una cierta estabilidad de los **depósitos a plazo fijo en pesos**, en torno a los \$ 100.000 millones, creciendo por debajo del 1% mensual y muy concentrados en el rango de los 30-59 días

Los depósitos en dólares crecen con mayor fuerza; a plazo fijo, alcanzan los u\$s 7.000 millones.

Por otra parte, la **operatoria crediticia** de los bancos trata de mantenerse en el ritmo de crecimiento de los últimos tiempos, en el orden del 5% mensual.

Por lo tanto, este desfase entre el incremento de los depósitos y de los préstamos, sumado a la absorción analizada vía el mercado cambiario, explica una cierta tendencia a la iliquidez del sistema bancario, que empieza a materializarse en una **suba de las tasas de interés**.

La **tasa Badlar**, que remunera los depósitos a plazo fijo mayoristas en pesos, subió del 12,5% al 15,6% en menos de dos meses.

La **tasa de interés activa**, la que pagan los créditos, aumentó del 13% al 14,5% para las empresas en una semana, mientras se trata de mantener sin grandes sobresaltos el costo del crédito al consumo.

El Banco Central se encuentra realizando importantes operaciones de **venta de dólares a futuro**, con el doble objetivo de contener las expectativas con respecto a la cotización del dólar de aquí a fin de año, y como contrapartida, generar liquidez al incentivar a los operadores a vender dólares contado.

## Evolución de bonos y acciones

Las cotizaciones de los títulos públicos y privados del mercado local siguen bailando al ritmo que impone la **crisis financiera internacional**.

En septiembre se produjeron **caídas espectaculares** de los precios, convirtiéndose en uno de los peores períodos de los últimos años.

El bono **Descuento** en pesos cayó un 22%, el **Bocon Pro 13** un 21% y los **cupones PBI** en pesos y en dólares un 14,9% y 10,8%, respectivamente.

De los títulos públicos apenas pudieron salvarse los **Boden**, con subas del 5,2% y 2,7% para las series 2012 y 2013 nominados en dólares.

Por otra parte, el **índice Merval**, representativo de las acciones líderes del mercado, cayó un memorable 16,9% en el período, cerrando septiembre en los 2.464 puntos. Este indicador ha llegado a caer un 38% en dólares en lo que va del año.

Volviendo a los bonos públicos, la performance de sus cotizaciones en septiembre último ha llevado a que el denominado **riesgo-país** trepe hasta casi 1.000 puntos básicos, cuando un bimestre atrás se encontraba en 600 puntos.

En este sentido, cabe destacar que este indicador no representa por estos días el nivel de preocupación que expresaba en una economía sobreendeudada y que debía recurrir permanentemente a los mercados de deuda internacional para refinanciar sus vencimientos.

El nivel de **deuda externa actual** es ínfimo respecto a aquellos momentos en que debió declararse la cesación de pagos.

## PERSPECTIVAS

- Ya comienza a pensarse sobre el 2012 y del proyecto de Presupuesto para el año que viene surge que se deberán enfrentar vencimientos de deuda por u\$s 7.800 millones y se expresa la intención de recurrir nuevamente a las reservas de divisas del Banco Central para amortizarla.
- Por otra parte, las autoridades se aprestan a presentar las solicitudes correspondientes, ante el ente regulador de EE.UU., a fin de estar en condiciones de emitir títulos de deuda en el mercado financiero internacional.

## PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

### SITUACION

- La tasa de inflación minorista se sostiene en un nivel del orden del 24% anual, según el promedio de las consultoras privadas -y de casi 10% para el Indec-, no previéndose cambios significativos hasta fin de año.
- Los incrementos salariales en los primeros ocho meses del corriente año se ubican algo por encima del 20%, pero con fuertes diferencias a favor de los trabajadores del sector privado -formales e informales- con respecto a los empleados públicos.

## Evolución de los precios

El proceso inflacionario continúa mostrando un dinamismo significativo, aunque no se observa un fenómeno de aceleración en el alza de los precios. Tampoco se visualiza algún elemento que pueda alterar dicha **constancia de los incrementos mensuales**, al menos en el futuro próximo, salvo la posibilidad de un aumento de la carne vacuna por razones estacionales.

También continúa siendo importante la discrepancia en el cálculo inflacionario entre el Indec, las consultoras privadas y las oficinas provinciales de estadísticas que estiman los aumentos de precios locales. En el acumulado de los **últimos doce meses**, hasta septiembre del año en curso, la variación de los precios al consumidor ascendió al 9,9% para el Indec y al 24% para el promedio de las consultoras privadas (según los datos difundidos por una comisión de legisladores nacionales).

En cuanto a la proyección del proceso inflacionario para los próximos meses -y más concretamente para el **año 2012-**, se conjuga una serie de factores que emiten **señales contradictorias**.

Por un lado, tanto por los eventuales impactos de la crisis internacional como por razones de política económica interna, es posible que el crecimiento productivo local se desacelere en los próximos meses. En tal caso, tal como sucedió en el año 2009, es probable que también se modere el proceso inflacionario. En el mismo sentido, también debería actuar un acuerdo social que limite los incrementos salariales en 2012.

Por otra parte, sin embargo, parece necesario corregir el retraso experimentado por el tipo de cambio real, en cuyo caso se verían afectados con presiones alcistas los precios de los bienes transables. En definitiva, de la magnitud relativa de estos efectos contradictorios surgirá una aproximación de la tasa de inflación para el próximo año.

**Mercado laboral**

De acuerdo a la información suministrada por el Indec, a través del **Índice de Salarios**, las remuneraciones a los trabajadores experimentaron un incremento del 20,6% en los primeros ocho meses del año. No obstante, existen **diferencias muy marcadas** entre los distintos segmentos laborales, ya que los trabajadores registrados del sector privado vieron crecer sus ingresos en dicho período en 24,9%, los no registrados en 22,4% y los empleados públicos en solo 7,7%.

De todos modos, también cabe señalar que los ajustes salariales tienden a realizarse escalonadamente a lo largo del año, con lo cual habrá que imputar nuevos aumentos antes de fin de año. Sin embargo, el evidente retraso relativo de los **salarios públicos** puede impulsar nuevos reclamos, más allá de lo establecido en las convenciones colectivas de trabajo.

En cuanto al nivel de ocupación de la fuerza laboral, el último registro sobre la **tasa de desocupación** -correspondiente al segundo trimestre del año- asciende al 7,3% de la población económicamente activa. En tal situación, el interrogante que se plantea es cuanto más puede descender la desocupación y bajo qué condiciones.

Es indudable, por un lado, que la caída en la desocupación esta asociada al incremento de la **actividad económica**. Pero también es cierto, por otro lado, que la capacidad de tracción del nivel de actividad para generar más empleo se ha debilitado notoriamente en los últimos años.

Por ello, resulta esclarecedor un reciente trabajo de SEL Consultores que muestra que en el sector formal o en blanco la desocupación es inferior al 3%, mientras que en el sector informal o en negro asciende al 13%. La conclusión es que una **mejora en la formalidad laboral** sería condición necesaria para bajar la tasa de desocupación.

**PERSPECTIVAS**

- Las proyecciones de inflación para el año próximo están determinadas por un conjunto de elementos que muestran comportamientos contradictorios. La desaceleración del crecimiento del nivel de actividad y una moderación de las subas salariales deberían desacelerar la suba de precios, pero un eventual mejoramiento de la paridad cambiaria real operaría en sentido inverso.
- La posibilidad de continuar bajando la tasa de desempleo guarda relación con el nivel de actividad económica y también con un decidido proceso tendiente a incrementar fuertemente la formalidad laboral.

**Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)**

Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
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

**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.



### Precios volátiles, efectos de la crisis

La baja de los precios internacionales de los granos -trigo, maíz y soja- fue muy abrupta a lo largo del **mes de septiembre**. En el caso del trigo y de la soja -tomando la cotización FOB Golfo de la posición más cercana, entre el último día de agosto y el último de septiembre- la disminución fue de algo más del 18%. El maíz fue el grano que experimentó la mayor caída, con el 28%.

Sin embargo, las cotizaciones se fueron recuperando a lo largo de la primera quincena de **octubre** y aunque no alcanzaron los niveles de agosto, recortaron pérdidas de manera significativa.

Indudablemente, todo este movimiento está vinculado a la **crisis internacional** centrada en la Unión Europea y a las débiles expectativas de crecimiento de Estados Unidos. El hecho de haberse constituido en los últimos años en una alternativa de inversión importante frente a las poco atractivas opciones en los mercados financieros, ha tornado vulnerable a los mercados de cereales y oleaginosas.

Es opinión generalizada entre los expertos que estos movimientos de alzas y bajas se presentan a lo largo de una tendencia de **largo plazo** que tiene una dirección creciente. Ello es así debido a que la demanda internacional de granos se sostiene, más allá de las acciones especulativas, en un déficit reiterado de la oferta en relación con la demanda, disminuyendo, en consecuencia y campaña tras campaña, los stocks finales de granos.

Analizando la situación de los distintos granos, se observan consecuencias dispares. En el caso de la **soja** la caída de su cotización no produjo, en términos generales, un perjuicio a los productores locales. En efecto, se estima que el 80% de la producción fue comercializada con anterioridad a la caída, mientras que el 20% restante se retuvo -merced a la capacidad financiera de los productores- a la espera de la recuperación de las cotizaciones.

Adicionalmente, cabe destacar el hecho de que aún los bajos precios registrados en septiembre, antes del inicio de la actual recuperación, fueron superiores a los vigentes en el mismo período de 2010, cuando ya se trataba de precios ampliamente satisfactorios.

El hecho de que la soja no sufra de interferencias en su comercialización -por no ser un producto de consumo interno- compensa los elevados gravámenes de exportación a los que está sometido. La importancia de esta mayor fluidez en las ventas de la oleaginosa se corrobora teniendo en cuenta que la soja sigue creciendo en la superficie a ella destinada, a pesar de que, según diversas estimaciones, el maíz resultaría en una mayor rentabilidad.

En cuanto al **maíz**, el remanente de cinco millones de toneladas no comercializadas de la campaña finalizada, no parecen ser de fácil colocación, ya que el mercado interno estaría muy bien abastecido y no se halla abierta la exportación. Según expresiones del presidente de Asociación Maíz Argentino, el grano remanente se encuentra almacenado en las silos bolsas, con riesgo de deterioro de su calidad y sin posibilidades de aprovechar las condiciones de la demanda internacional.

### Los resultados de la campaña 2010/11

El Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca anunció que la producción de la campaña 2010/11 alcanzó a 102,86 millones de toneladas. Es de destacar que se trata de la primera vez que se **superan los cien millones** de toneladas.

El anuncio fue realizado en el marco del IV Congreso Federal de la Economía Social en el que el ministro, en línea con la estrategia trazada para el Plan Estratégico, destacó el **papel del asociativismo**: "el cooperativismo es una estructura fundamental en el proceso de agregado de valor en origen", ... "que permite hacer realidad una producción con más productores, al brindar numerosas herramientas de crecimiento que las que se pueden obtener de manera individual".

En cuanto a las **exportaciones agrícolas** (granos, aceites, subproductos y cultivos industriales), un informe de Investigaciones Económicas Sectoriales sostiene que en los primeros ocho meses del año alcanzaron a u\$s 21,6 mil millones, lo que implica un alza del 30% comparado con igual período de 2010. En sentido contrario, los volúmenes se redujeron en 2,9%.

Las exportaciones de **biodiesel** han adquirido una doble importancia. En efecto, la Argentina se ha constituido en el **mayor exportador mundial** del combustible, con un volumen superior a 1.500 millones de toneladas. La otra significación que este destino tiene, es la diversificación de los usos de la soja, al abastecer un mercado de demanda creciente, tanto a nivel interno como internacional, en el esfuerzo de los países por disminuir el consumo de petróleo. Implica, por lo tanto, una menor dependencia de China, como destino del aceite.

### PERSPECTIVAS

- Las estimaciones del USDA permiten concluir que en el caso del maíz, la tendencia de los factores estructurales solo podrían influir hacia el alza del producto, ante el sostenido incremento de la demanda china que, a pesar de ver aumentados sus pronósticos productivos, no contraerá su participación como comprador en el mercado internacional.
- Regularizar la comercialización del producto es una necesidad que parece impostergable si se busca aprovechar esas condiciones, al tiempo que se estimula la rotación de cultivos, tan necesaria para la sostenibilidad de la producción y por tanto, para el logro de las metas del PEA2.
- La volatilidad de los precios en los mercados internacionales probablemente continuará mientras persistan las condiciones críticas en dos de las economías más importantes.

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

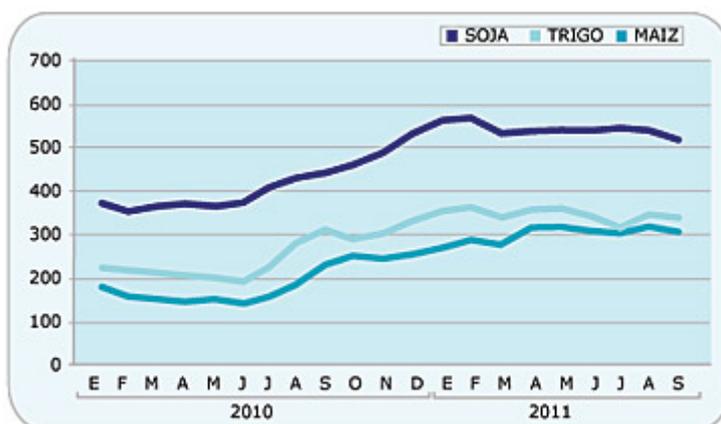
Año	2010	2011
E	3,933	7,276
F	5,169	7,862
M	5,477	8,253
A	5,985	7,949
M	6,278	7,800
J	6,213	8,159
J	6,184	8,238
A	6,158	8,579
S	6,616	8,554
O	7,720	
N	8,042	
D	7,690	



(\*) 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
<b>2010 S</b>	307,3	230,2	436,4
O	298,0	252,6	467,2
N	300,26	251,18	493,40
D	337,60	264,70	520,10
<b>2011 E</b>	352,00	272,30	540,00
F	370,1	297,1	541,2
M	338,6	289,3	524,5
A	363,9	323,1	526,5
M	364,2	313,9	528,6
J	331,7	308,4	528,1
J	308,0	303,4	534,7
A	340,0	314,4	534,4
S	329,5	301,7	515,8



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

**SECTOR INDUSTRIAL****SITUACION**

- En septiembre último la producción manufacturera –según el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- tuvo aumentos de 0,6% respecto del mes anterior y de 5,1% frente a septiembre de 2010, acumulando en los primeros nueve meses del año una suba interanual de 7,9%.
- La utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera promedió 83,6% en septiembre, nivel que resultó el más elevado en lo que va del año y superior también al registro de septiembre de 2010 (82,3%).
- Mientras que las ventas de automotores en el mercado interno de septiembre siguieron con gran dinamismo, la caída de las exportaciones y el modesto desempeño de la producción fueron un reflejo de la desaceleración de la demanda de automotores en Brasil, lo cual dio lugar a reducciones en las horas trabajadas en algunas terminales.

**Aumento de la producción manufacturera**

En **agosto** último, la producción manufacturera –medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- exhibió aumentos sin estacionalidad de 0,1% respecto del mes anterior y de 5,5% frente a agosto de 2010.

Asimismo, en los **primeros ocho meses** del año se acumuló un incremento de 8,3% con relación a igual lapso de 2010, observándose en este período una leve desaceleración.

Los bloques sectoriales con **mayor crecimiento** interanual de su producción en el período enero-agosto fueron los de automotores (22,3%), industria metalmeccánica (14,7%), productos minerales no metálicos (10,3%) e industrias metálicas básicas (8,3%).

En el mismo orden, los desempeños **menos favorables** correspondieron a los bloques de refinación del petróleo (-6,0%), edición e impresión (0,7%), papel y cartón (1,7%) y productos del tabaco (2,5%).

El bloque de alimentos y bebidas, de fuerte peso relativo en el sector, presentó en agosto subas de 7,2% respecto del mes precedente y de 0,1% frente a agosto de 2010. En los primeros ocho meses acumuló un incremento interanual de 4,3%. En esta comparación, los diversos rubros del bloque fluctuaron entre un aumento de 10,3% en productos lácteos y una disminución de 10,9% en carnes rojas.

**Expectativas empresariales**

Consultadas las empresas por el Indec con respecto a sus previsiones para **septiembre** frente al mes precedente, se recogieron entre otros los siguientes resultados:

- un 20,2% de las firmas espera una suba de la **demanda interna**, 4,0% anticipa una reducción y el resto no prevé cambios;
- un 27,8% estima un incremento de sus **exportaciones**, 7,3% aguarda una disminución y el resto no espera cambios;
- un 1,3% de las empresas anticipa un aumento en la **dotación de personal**, 0,7% anticipa una baja y el resto no prevé cambios, y
- un 6,1% estima una suba de la cantidad de **horas trabajadas**, 4,0% aguarda una disminución y el resto no espera cambios.

**Evolución de la industria de la construcción**

De acuerdo al **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)** elaborado por el Indec, en **agosto** pasado se observó un a baja de 1,8% respecto del mes anterior y un aumento de 7,3% frente a agosto de 2010.

En los **ocho primeros meses** del año la actividad sectorial acumuló un incremento de 10,4% con relación a igual lapso de 2010.

Los despachos al mercado interno de **insumos representativos** del sector –sobre cuya evolución se confecciona el ISAC- presentaron en agosto subas interanuales en casi todos los rubros. Así, se registraron aumentos en ladrillos huecos (14,0%), cemento (13,3%), hierro redondo para hormigón (11,8%), asfalto (4,5%) y pinturas (1,6%), a la vez que un descenso en pisos y revestimientos cerámicos (-8,8%).

La **superficie a construir** registrada por los permisos de edificación para obras privadas -en una lista representativa de 42 municipios- tuvo en agosto un incremento de 45,9% respecto del mes anterior y una reducción de 1,1% frente a agosto de 2010.

En el acumulado del período enero-agosto se registró una suba de 6,9% con relación al mismo lapso de 2010. Puede indicarse que esta comparación viene mostrando aumento desde febrero último, luego de más de dos años con bajas mensuales consecutivas.

#### Mejores expectativas para la obra pública

En la encuesta realizada por el Indec en el sector se consultó a las empresas sobre sus expectativas para **septiembre** con respecto al mes precedente, con los siguientes resultados:

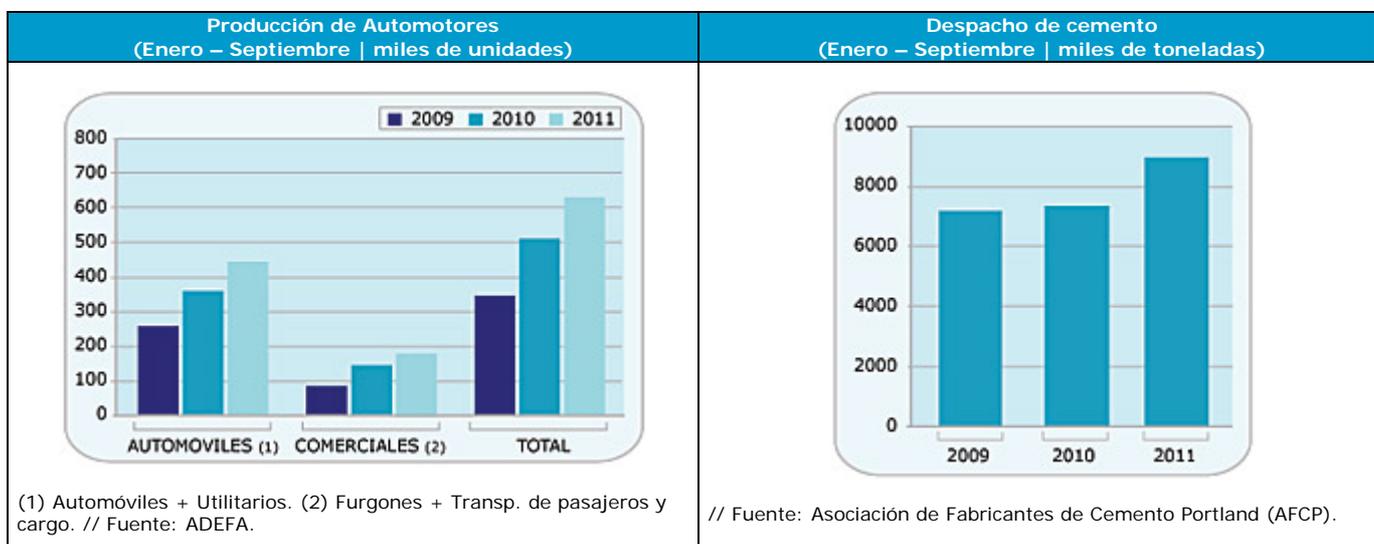
- entre las firmas que realizan principalmente **obras públicas**, 36,6% prevé un aumento de su actividad, 17,1% espera una disminución y el resto no anticipa cambios;
- entre las empresas dedicadas principalmente a las **obras privadas**, 11,8% pronostica un incremento de su actividad, 11,7% aguarda una reducción y el resto no estima cambios.

De atenerse a estas previsiones de las firmas, la construcción pública tendría en septiembre un incremento significativo, en tanto que las obras privadas se mantendrían con una actividad estable en promedio.

#### PERSPECTIVAS

• Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, la producción manufacturera -medida por el estimador del Indec- tendría aumentos interanuales de 6,3% en octubre y de 7,6% en todo 2011.

• Luego de la presentación efectuada del Plan Estratégico Industrial 2020, se espera que se constituyan en el Ministerio de Industria los ámbitos de reunión para el avance en la instrumentación de los lineamientos consensuados para cada sector.



## SECTOR EXTERNO

## SITUACION

- El intercambio comercial en los primeros ocho meses del año mostró cifras con diferentes variaciones relativas de las exportaciones (25%) y las importaciones (38%), observándose que estos porcentajes acumulados permanecen sin variación en los últimos cinco meses.
- El superávit comercial del período enero-agosto fue de u\$s 7.098 millones, implicando una reducción de 23% respecto del saldo positivo alcanzado en igual lapso de 2010.
- La crisis internacional tiene su principal canal de transmisión local en los flujos reales, como la reducción del precio de la soja en septiembre -con su parcial recuperación posterior-, así como la desaceleración de la economía brasileña y sus efectos sobre la demanda de nuestras exportaciones industriales.

## Crece el déficit comercial con Brasil

En **septiembre** último, las exportaciones argentinas de bienes a Brasil sumaron u\$s 1.433 millones, implicando un aumento de 5,9% interanual -el menor incremento del año-, mientras que las importaciones fueron de 2.207 millones, con 18,1% de suba. En consecuencia, el déficit para nuestro país fue de 774 millones, **49% más** que en septiembre de 2010.

Asimismo, en el período **enero-septiembre** también se registró una **evolución asimétrica** del incremento de las exportaciones (16,8% interanual) y de las importaciones (29,6%) de la Argentina. Así, el déficit alcanzó a u\$s 4.501 millones, monto que **duplicó** el saldo negativo de igual lapso de 2010.

Considerando los montos comerciados en septiembre, la Argentina se situó como el **tercer proveedor** principal de Brasil, superada por China y Estados Unidos.

Asimismo, se ubicó como el **segundo principal comprador** de Brasil, después de China y seguida por Estados Unidos.

Puede observarse que en las **exportaciones argentinas** al mercado brasileño sobresalen los automotores, que tuvieron en los primeros ocho meses del año una participación relativa de 36%, seguidos por los bienes agrícolas (23%), autopartes (9%) y minerales y combustibles (9%).

En las **importaciones argentinas** del citado período, también se destacó claramente la industria automotriz, en autopartes (24%) y automotores (22%), seguidos por productos químicos (11%), minerales y combustibles (8%), metales y sus manufacturas (8%) y bienes de capital (8%).

A esta altura, ya se puede afirmar que 2011 será el **octavo año consecutivo** con un déficit bilateral para nuestro país, luego de nueve años seguidos con déficit para Brasil.

Según la consultora abeceb.com, puede estimarse que en el **presente año** las exportaciones argentinas a Brasil sumarían alrededor de u\$s 17.500 millones, en tanto que las importaciones ascenderían a unos 24.000 millones, con un **déficit** para nuestro país de **6.500 millones**.

## Los precios de los bienes de exportación

El **Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP)**, elaborado por el Banco Central para nuestros principales productos de exportación, presentó en **septiembre** último una baja de 2,4% respecto del mes anterior y un aumento de 15,0% frente a septiembre de 2010.

La **citada reducción** del Índice estuvo explicada por la disminución de los precios de la mayor parte de sus componentes, con excepción del petróleo -que subió levemente- y de los *pellets* de soja y el acero que no tuvieron cambios.

Así se destacaron, por su incidencia en el IPMP, las bajas de las cotizaciones de los porotos de soja (-5,0%), maíz (-4,8%), cobre (-7,8%), aceite de soja (-1,6%), trigo (-3,4%), aluminio primario (-3,6%) y carne bovina (-3,0%).

En términos interanuales, la **suba señalada** respondió al comportamiento positivo de todos los componentes del Índice, en su mayoría con incrementos de dos dígitos.

En septiembre el IPMP se ubicó 70% por sobre el **promedio histórico** de la serie que comienza en 1996.

## Evolución del tipo de cambio

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) confeccionado por el Banco Central mide el **poder de compra real del peso** con relación a las monedas de nuestros socios comerciales principales, para lo cual computa las variaciones del tipo de cambio nominal y del índice de precios al consumidor de la Argentina y de cada uno de los países incluidos.

Después de una evolución creciente del ITCRM en los primeros cuatro meses del corriente año (devaluación real del peso), se observaron variaciones de signo cambiante en los siguientes cuatro meses.

En **agosto** pasado el Índice mostró una disminución de 0,3% respecto del mes anterior, lo cual significa una **apreciación real** del peso.

A pesar de observarse en agosto una devaluación nominal del peso frente a la mayoría de las monedas consideradas - incluyendo el dólar estadounidense y el euro-, el mayor incremento relativo de los precios internos determinó la señalada apreciación real de nuestra moneda.

Por otro lado, el ITCRM de agosto presentó una suba de 10,8% frente al nivel de **un año atrás**, representando una **depreciación real** del peso.

## PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central, en el corriente año las exportaciones sumarían u\$s 82.000 millones (20% más que en 2010) y las importaciones ascenderían a 73.700 millones (30%) -tomando los valores de la mediana-, generando un superávit de 8.300 millones (-29%).
- Según la misma fuente, el tipo de cambio nominal se situaría en \$ 4,27 por dólar estadounidense a fin de noviembre próximo y en 4,30 a fin del presente año. A su vez, las reservas internacionales serían de u\$s 48.200 millones (mediana) a fin de 2011.
- Las expectativas próximas en el sector externo incluirán especialmente la evolución de variables tales como el precio internacional de los productos agrícolas -particularmente la soja- y la tasa de variación de la actividad económica en Brasil, así como también el tipo de cambio real bilateral.

Balance comercial (millones de U\$s)



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

Denominación	Valor		Variación
	2010 (1)	2011 (2)	%
<b>Total</b>	50.838	63.553	25
* Productos primarios	12.574	16.348	30
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	16.452	21.404	30
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	17.118	21.249	24
* Combustibles y energía	4.695	4.552	-3

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2010 (1)	2011 (2)	%
<b>Total</b>	40.587	55.391	36
* Bienes de capital	8.119	10.803	33
* Bienes Intermedios	12.752	16.365	28
* Combustibles y lubricantes	3.552	7.562	113
* Piezas y accesorios para bienes de capital	8.170	10.650	30
* Bienes de consumo	4.666	5.890	26
* Vehículos automotores de pasajeros	3.219	3.976	24
* Resto	109	146	34

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

## SECTOR PUBLICO

## SITUACION

- La recaudación tributaria de septiembre de 2011 alcanzó los \$ 47.730 millones, siendo 33,9% más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado. A su vez, en el acumulado a septiembre la recaudación es 32,5% superior a la alcanzada en el mismo período de 2010.
- Al cierre de los primeros nueve meses de 2011, los recursos tributarios alcanzaron a \$ 396.390,2 millones, un 32,5% más que en el mismo período de 2010.
- El superávit primario de septiembre de 2011, previo al pago de los intereses de la deuda, fue de \$ 449 millones, poco más que la décima parte del de setiembre de 2010, que alcanzó a 3.220,2 millones. Por su parte, el resultado financiero fue un déficit de 1.902 millones, el más alto del año.

## Incremento de la recaudación de septiembre

La recaudación tributaria de **septiembre** de 2011 alcanzó los \$ 47.729,8 millones, siendo 33,9% más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado. A su vez, en el **acumulado a septiembre** de 2011 la recaudación es 32,5% superior a la alcanzada en el mismo período de 2010.

Se destacan entre los **componentes** del incremento de la recaudación tributaria, la variación positiva de la recaudación del impuesto al valor agregado, ganancias y aportes y contribuciones de la seguridad social.

El IVA creció en septiembre 33,6% respecto a igual mes de 2010, al recaudar \$ 14.322,5 millones, como consecuencia del repunte de la actividad interna y del comercio. Dentro de éste, el **IVA-DGI**, con una recaudación de 9.612,2 millones sobre la actividad económica interna, se elevó 39,1%, mientras que el **IVA-DGA**, con una recaudación de 5.010,3 millones sobre el comercio exterior, lo hizo en un 21,9%.

En cuanto al impuesto a los **créditos y débitos bancarios**, el mismo recaudó durante septiembre \$ 3.542,4 millones, que representaron un incremento del 41% respecto a igual período de 2010.

Ambos impuestos, vinculados a la dinámica de la economía local, explicaron un 40% del aumento de la recaudación.

A su vez, el **impuesto a las ganancias** mostró un aumento de 50,8%, originado tanto en las mayores retenciones como en los pagos de anticipos, que le permitió sumar a la recaudación \$ 8.662,5 millones.

La recaudación proveniente del **impuesto a los combustibles** - Naftas fue de \$ 643,2 millones, con una variación positiva de 11,1%; los ingresos de Combustibles- Otros fueron de 364,8 millones, con un crecimiento de 13,9%, en tanto que Otros sobre Combustibles recaudó 495,9 millones y aumentó respecto a 2010 un 5,5%.

Los ingresos por **derechos de exportación** alcanzaron a \$ 5.599,6 millones, monto que representó un incremento de 22,3%. Los principales aumentos se registraron en maíz, aceite de girasol, harinas de soja y aceite crudo de petróleo.

Por su parte, la recaudación de **derechos de importación** y otros alcanzó a \$ 1.394,6 millones, con un incremento interanual de 22,3%. El aumento obedece al crecimiento de las importaciones y a un mayor tipo de cambio respecto de septiembre de 2010.

La recaudación de **aportes y contribuciones** de la seguridad social fue de \$ 11.360,4 millones y significó un incremento de 34,0% respecto a la obtenida en septiembre de 2010, como consecuencia de los aumentos producidos en la masa de salarios imponibles.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de septiembre de 2011 las provincias se vieron favorecidas en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 11.605,9 millones, que les significaron un incremento del 36,8% en relación a septiembre de 2010.

Por su parte, el sistema de seguridad social aumentó sus ingresos un 33,8%, al corresponderle \$ 10.904,2 millones, en tanto la Administración Nacional recibió 23.576,6 millones, que representaron un incremento del 33,2% y continúa siendo la mayor participación absoluta.

De esta forma, al cierre de los **primeros nueve meses** de 2011, los recursos tributarios alcanzaron a \$ 396.390,2 millones, un 32,5% más que en el mismo período de 2010.

#### Bajo superávit primario y déficit financiero

El **superávit primario** de septiembre de 2011, previo al pago de los intereses de la deuda, fue de \$ 449 millones, poco más que la décima parte del de septiembre de 2010, que alcanzó a 3.220,2 millones.

Los **ingresos** del pasado mes fueron de \$ 40.166,6 millones y el crecimiento interanual es explicado mayormente por los aportes y contribuciones de la seguridad social, el IVA y ganancias.

Los **gastos corrientes**, por su parte, alcanzaron los \$ 36.126,3 millones. Eso dejaría un superávit de 4.040,3 millones, pero como hubo gastos por intereses de 5.944,2 millones, el total de gastos ascendió a 42.070,5 millones. Eso provocó un **déficit financiero** de 1.902 millones, el más alto del año.

Durante septiembre de 2011 los **rubros** que contribuyeron con más fuerza en el incremento del gasto fueron los siguientes:

- Prestaciones de la Seg. Social, por incremento de beneficiarios y la movilidad de haberes torcada por la Ley de Movilidad Jubilatoria.
- Gasto de Capital, se ha destinado a la realización tanto de Inversión Real Directa, como a Transferencias de Capital, destacándose las obras de Vialidad Nacional, las efectuadas por Nucleoeléctrica Argentina SA para la terminación de la Central Nuclear Atucha II y la prolongación de vida de la Central Embalse, así como las transferencias de recursos del Tesoro Nacional a provincias y municipios a través del Fondo Federal Solidario.
- Transferencias Corrientes al Sector Privado, por el impacto de la Asignación Universal por Hijo, por las mayores coberturas sociales administradas por el INSSJyP (PAMI), por las compensaciones a los usuarios del suministro de energía eléctrica y a los usuarios del transporte automotor y ferroviario.

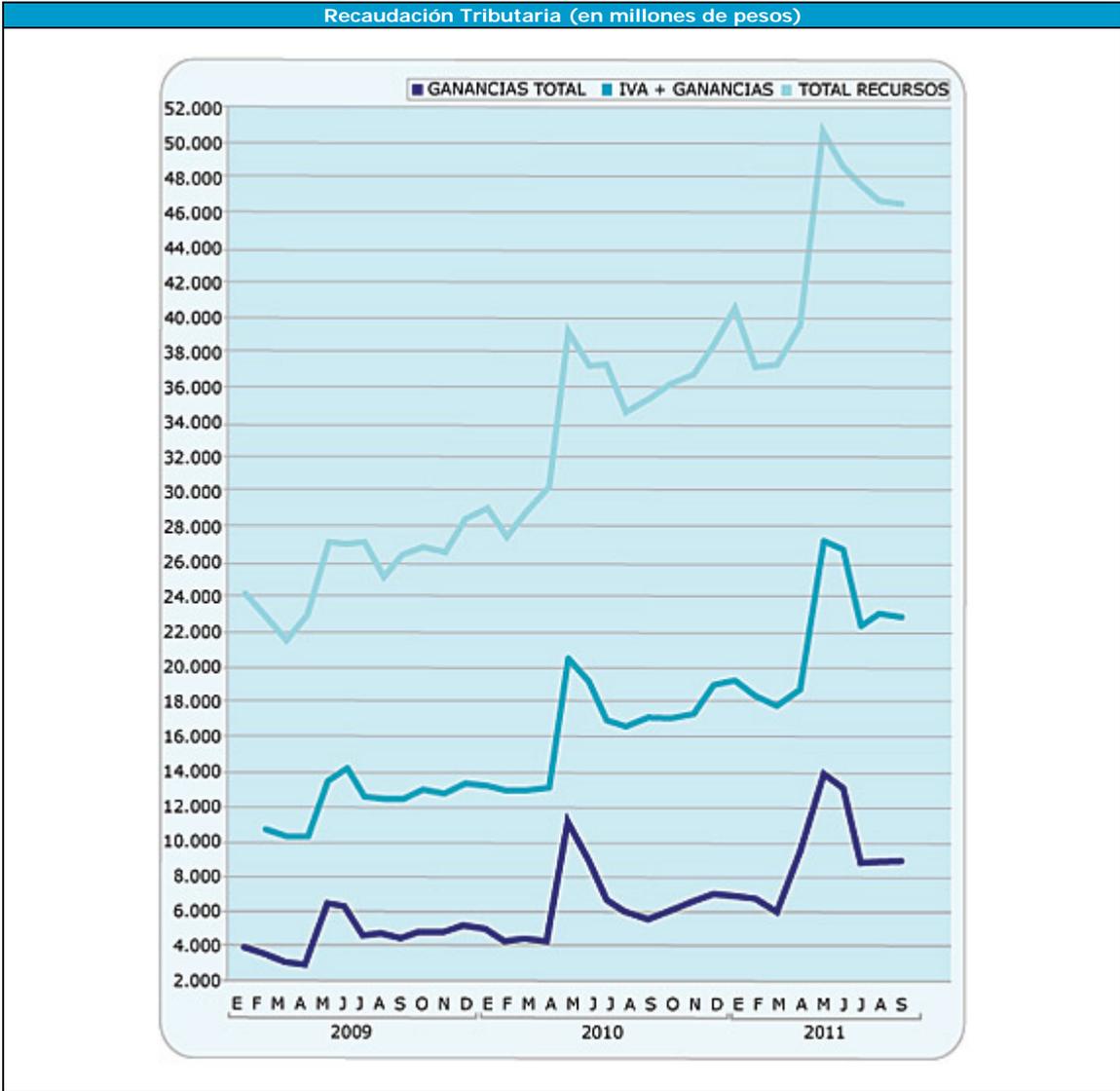
El resultado financiero negativo se produjo pese a que el Estado nacional recibió **aportes extraordinarios** por \$ 4.050 millones, provenientes del Banco Central, de la ANSeS y del PAMI. En septiembre de 2010, esos aportes habían ascendido a 3.333 millones; entre un año y otro, el aporte adicional fue del 21%.

Con estos resultados, en **nueve meses**, en lo que respecta al **resultado primario**, el superávit entre enero y setiembre de este año llega a \$ 12.160 millones, un 41% menos a los 20.919,8 millones de igual período de 2010.

Por su parte, el **balance financiero** muestra un déficit de \$ 5.281,7 millones, que contrasta con el superávit de 5.041 millones en 2010. Se produjo una diferencia de caja superior a los 10.000 millones.

#### PERSPECTIVAS

- A pesar de los altos valores que registra la recaudación tributaria, los niveles de gastos del sector público que han crecido a un ritmo mayor, han vuelto insuficiente a esta fuente de financiación y transformado en ingresos prácticamente normales del Estado a los provenientes de fuentes en realidad extraordinarias en términos presupuestarios.
- Luego de pasado el período electoral, podría ser el momento elegido para revisar los niveles de gastos y los de ciertos precios de la economía, a fin de realizar los cambios necesarios para asegurar una adecuada sostenibilidad de las cuentas públicas.



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

## ECONOMIA INTERNACIONAL

## SITUACION

- Hacia fines de octubre los líderes de la Unión Europea arribaron a un acuerdo de medidas "para estabilizar Europa, fortalecer a los bancos y apoyar a Grecia en sus reformas". El acuerdo incluye una quita de 50% en términos nominales de la deuda soberana griega y un mecanismo de recapitalización de los bancos.
- También se acordó un sustancial incremento del Fondo Europeo de Estabilización Financiera, que funcionaría como una eventual protección para otras economías débiles, para lo cual podrá otorgar préstamos, recapitalizar a la banca y comprar bonos de deuda.
- Las autoridades chinas dispusieron una reforma impositiva que elevó por segunda vez en tres años el umbral a partir del cual se deben pagar impuestos, lo cual se agrega a las medidas económicas y sociales contenidas en el doceavo plan quinquenal 2011-2015 presentado en este año, con el objetivo de continuar en pos de una economía más basada en el consumo y menos en las exportaciones.

## Propuestas de solución a la crisis

Un análisis de las soluciones para la crisis internacional fue delineado por **Joseph E. Stiglitz**, premio Nobel de Economía, recientemente (Clarín, Bs. As., 9.10.2011). Se nos aseguró, señala, que fue una crisis financiera y que los programas de estímulo eran un paliativo temporal, hasta que el **sector financiero** se recuperara y volviera el crédito privado.

Sin embargo, en tanto que el sector bancario tiene nuevamente su rentabilidad y sus bonificaciones, el crédito no se ha recuperado, a pesar de que las tasas de interés a corto y largo plazo se hallan en mínimos históricos.

Los bancos afirman que lo que restringe los préstamos es la falta de tomadores de crédito confiables, a raíz del mal estado de la economía. Pero hay empresas pequeñas que están necesitadas de crédito para crecer y muchas se ven obligadas a achicarse.

Ahora bien, el factor evidente que precipitó la crisis fue la imprudencia imperdonable del **sector financiero**, agregada a la insensatez de una **desregulación** que le dio rienda suelta. La herencia que dejó (capacidad excedente en el sector inmobiliario y hogares demasiado endeudados) dificulta aún más la recuperación.

En realidad, señala Stiglitz, la economía se hallaba muy mal ya **antes de la crisis** y si no hubiera estado la burbuja inmobiliaria para estimular el consumo, se habría verificado una enorme escasez de la demanda agregada de bienes y servicios.

Tanto en Estados Unidos como en el mundo, el incremento de la **productividad en el sector industrial** superó el aumento de la demanda, lo que supuso una disminución del **empleo** en ese sector. Esto implicaba un desplazamiento de mano de obra al sector servicios, pero la necesaria reestructuración de las economías avanzadas en este sentido avanza muy lentamente.

Mientras tanto, con el aumento de la **desigualdad**, una parte de los ingresos se trasladó de personas que los gastan a personas que no los gastan, con lo cual también por esta vía disminuyó la demanda agregada. Asimismo, en gran encarecimiento de la **energía** derivó poder de compra de Estados Unidos y Europa a los países productores de petróleo, que eligieron ahorrar gran parte de esa renta. También contribuye a debilitar la demanda agregada la masiva **acumulación de reservas** en divisas por parte de los mercados emergentes.

La **receta** del autor para el mal que aqueja a la economía global se deduce del diagnóstico: se necesitan sólidos programas de gasto público -en servicios como educación y salud- que apunten a facilitar la reestructuración; promover el ahorro energético; reducir la desigualdad, y una reforma del sistema financiero internacional que cree alternativas a la acumulación de reservas.

## Brasil: prioridad al mercado interno

El Banco Central de Brasil bajó a mediados de octubre la **tasa de interés** de referencia (Selic) en medio punto porcentual, llevándola a 11,5% anual. La anterior modificación había ocurrido a fin de agosto, cuando también recortó la tasa en medio punto.

Dichas bajas de la tasa de interés significan una reversión de lo dispuesto entre enero y julio del corriente año, cuando con el propósito de contener la inflación se dispusieron cinco alzas consecutivas de la tasa, que aumentó de 10,75% a 12,5%.

Esos aumentos de la tasa de interés habían alentado un mayor ingreso de capitales especulativos, registrándose una mayor **apreciación del real** y una **desaceleración de la actividad económica** -con un estancamiento en 2011 de la industria-, a la vez que confirmaron la reducción del superávit del balance comercial y el creciente déficit de la cuenta corriente del balance de pagos.

Inversamente, los recientes incrementos de la tasa estimularon una **devaluación** de la moneda brasileña.

A mediados de septiembre las autoridades aumentaron a 30% el arancel a las **importaciones de automóviles**, excluidos los procedentes de los países del Mercosur y de México.

Luego de una suba del **PIB** de 3,1% en el segundo trimestre del año, el Banco Central redujo a 3,5% su pronóstico de crecimiento económico para el corriente año -después del 7,5% alcanzado en 2010-.

Asimismo, elevó su estimación de **inflación** para 2011 a 6,4% -actualmente la respectiva tasa se sitúa en 7%-, rozando así el máximo de la meta ubicada en el rango de 4,5% a 6,5%.

Las medidas de reducción de la tasa de interés y la tendencia a una depreciación del real, tienden a priorizar -por lo menos hasta ahora- la producción industrial y el mercado interno, en desmedro relativo del cumplimiento de las metas de inflación, en un contexto de probable desaceleración de la economía mundial, con el consecuente efecto negativo sobre las exportaciones brasileñas.

Esos lineamientos de **estímulo a la actividad económica** confluyen con las numerosas obras previstas para la realización de la **Copa Mundial de Fútbol** en 2014.

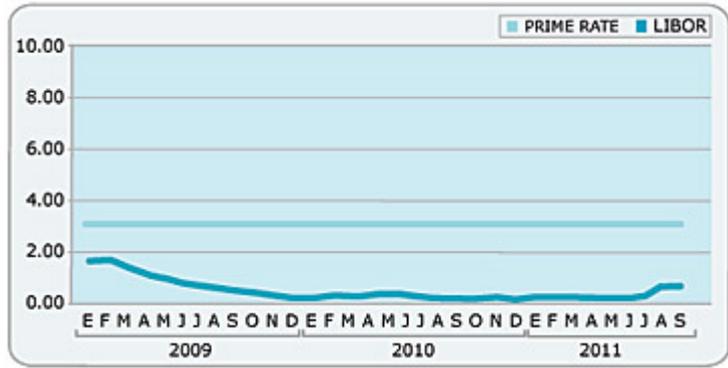
Asimismo, debe tenerse en cuenta la segunda etapa del **Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC 2)**, que va de 2011 a 2014 y que está dirigido principalmente a desarrollar la infraestructura del país, con inversiones por u\$s 580.000 millones en sus tres ejes operativos: logística; energía, petróleo y gas, y saneamiento y viviendas.

También debe incluirse el llamado **Plan un Brasil más Grande**, que comprende unos u\$s 16.000 millones de incentivos para la industria, incluyendo desgravaciones tributarias para reducir los costos laborales.

PERSPECTIVAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>Además de Grecia, en las próximas semanas las expectativas sobre la evolución de la crisis de deuda europea se situarán en los efectos de las medidas de ajuste fiscal en España e Italia, países cuyo tamaño relativo requiere de especial consideración.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Una vez acordados los grandes rasgos de medidas anticrisis de fines de octubre, los países europeos tendrán por delante la consideración del acuerdo por parte del Grupo de los 20 a principios de noviembre, así como la forma y detalles de instrumentación de la decidida ampliación del Fondo de Estabilización, incluyendo en ésta la eventual participación de China y otros países.</li> </ul>

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

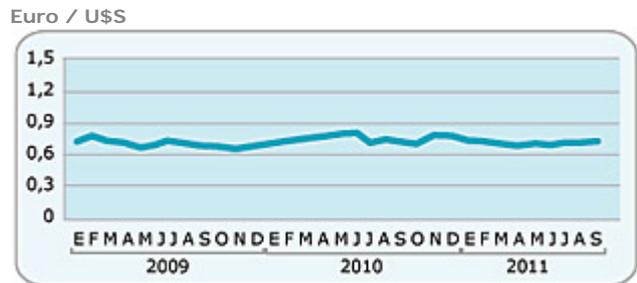
	LIBOR	Prime Rate
<b>2009 S</b>	0,63	3,25
O	0,57	3,25
N	0,48	3,25
D	0,43	3,25
<b>2010 E</b>	0,38	3,25
F	0,38	3,25
M	0,44	3,25
A	0,53	3,25
M	0,75	3,25
J	0,75	3,25
J	0,66	3,25
A	0,50	3,25
S	0,46	3,25
O	0,45	3,25
N	0,46	3,25
D	0,45	3,25
<b>2011 E</b>	0,46	3,25
F	0,46	3,25
M	0,46	3,25
A	0,43	3,25
M	0,40	3,25
J	0,40	3,25
J	0,43	3,25
A	0,49	3,25
S	0,56	3,25



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

Tipos de cambio en el exterior (1)

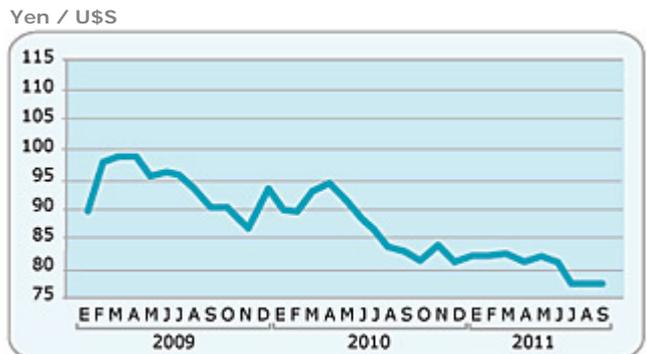
Euro/u\$s					
2009 E	0,782	2010 E	0,721	2011 E	0,731
F	0,790	F	0,734	F	0,725
M	0,754	M	0,740	M	0,706
A	0,756	A	0,752	A	0,675
M	0,707	M	0,813	M	0,695
J	0,713	J	0,817	J	0,690
J	0,702	J	0,767	J	0,695
A	0,697	A	0,789	A	0,695
S	0,682	S	0,733	S	0,747
O	0,680	O	0,718	O	
N	0,666	N	0,770	N	
D	0,698	D	0,747	D	



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

Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2009 E	90	2010 E	90	2011 E	82
F	98	F	89	F	82
M	99	M	93	M	83
A	99	A	94	A	81
M	95	M	91	M	82
J	96	J	88	J	81
J	95	J	86	J	77
A	93	A	84	A	77
S	90	S	83	S	77
O	90	O	81	O	
N	86	N	84	N	
D	93	D	81	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
<b>2010</b>	178,5	9,2				
E	151,2	5,1	169,9	0,5	170,9	0,8
F	156,3	6,4	172,0	1,2	172,3	0,8
M	176,1	8,5	174,3	1,3	173,7	0,8
A	182,5	10,3	176,6	1,3	175,0	0,8
M	194,6	13,5	180,2	2,1	176,2	0,7
J	180,8	11,7	178,1	-1,2	177,4	0,7
J	178,7	8,3	178,5	0,2	178,7	0,7
A	181,2	8,8	179,5	0,6	179,9	0,7
S	179,6	8,7	180,4	0,5	181,2	0,7
O	179,0	7,4	181,2	0,4	182,6	0,8
N	189,3	10,1	184,3	1,7	184,0	0,8
D	192,6	10,1	186,9	1,4	185,4	0,8
<b>2011</b>						
E	167,7	10,9	188,3	0,8	187,1	0,9
F	172,3	10,3	189,5	0,6	188,6	0,8
M	191,4	8,7	190,0	0,3	190,0	0,7
A	198,5	8,8	193,1	1,7	191,3	0,7
M	212,6	9,3	195,2	1,1	192,4	0,6
J	197,7	9,4	196,0	0,4	193,3	0,5
J	192,4	7,6	193,7	-1,1	194,0	0,4
A	196,7	8,6	194,9	0,6	194,6	0,3

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
<b>2010 E</b>	83.578	228.942	11.773	273.950	143.092	5.410
F	82.307	232.148	11.290	275.725	145.557	5.619
M	82.151	234.737	15.012	292.928	147.983	5.842
A	82.328	243.404	16.120	306.050	152.443	6.126
M	83.721	252.942	16.266	316.815	156.895	6.154
J	88.054	261.278	15.649	322.807	161.851	6.062
J	91.929	267.262	13.794	321.603	164.785	6.323
A	92.045	275.933	14.548	333.393	167.956	6.619
S	94.174	283.634	15.163	343.690	174.149	6.830
O	96.690	291.322	15.688	353.399	179.273	7.045
N	98.678	297.592	15.728	360.229	184.108	7.257
D	113.440	309.626	16.086	373.581	193.717	7.683
<b>2011 E</b>	111.180	316.619	15.707	379.460	197.475	8.143
F	111.407	324.486	15.460	386.798	200.999	8.398
M	110.409	335.113	15.173	396.552	203.205	8.570
A	113.538	343.542	15.756	407.834	210.622	8.739
M	115.146	353.123	15.711	417.345	218.348	8.952
J	122.638	360.641	15.801	425.599	231.557	9.183
J	167.088	367.070	15.693	431.976	240.254	9.460
A	166.098	372.683	15.874	439.155	245.648	9.769
S	174.152	381.287	15.772	447.600	259.557	9.814

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

## 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
<b>2010 S</b>	3,2	10,1	9,4	0,9	10,0
O	-1,0	8,4	9,3	-0,2	8,6
N	4,1	12,8	9,7	3,5	12,5
D	2,4	10,6	9,7	4,3	10,0
<b>2011 E</b>	-18,3	10,3	10,3	-4,2	10,4
F	4,3	9,0	9,6	0,8	8,9
M	8,8	8,5	9,2	0,2	8,6
A	2,8	8,2	8,9	0,2	8,1
M	0,9	9,1	9,0	0,9	9,0
J	-5,7	8,2	8,8	-0,2	8,4
J	1,6	7,1	8,6	-0,6	7,6
A	5,0	5,2	8,1	0,1	5,5
S	3,1	5,1	7,7	0,6	5,1

Fuente: INDEC.

## Índice de Salarios (\*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
<b>2010 A</b>	454,84	376,47	293,32	390,91	2,46
S	464,83	387,67	297,47	399,39	2,17
O	474,95	386,26	307,17	407,09	1,93
N	479,72	397,02	307,17	411,63	1,12
D	487,58	403,57	307,17	416,87	1,27
<b>2011 E</b>	495,45	420,01	308,43	424,48	1,82
F	500,32	431,53	308,69	429,30	1,14
M	508,42	437,80	311,46	435,43	1,43
A	520,15	447,93	311,74	443,42	1,83
M	541,18	457,97	313,45	456,48	2,95
J	564,50	476,95	318,67	473,52	3,73
J	591,80	489,04	328,25	492,52	4,01
A	608,99	493,92	330,80	502,85	2,10

(\*) 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
<b>2010 S</b>	163,4	4,1	11,5
O	172,8	5,8	15,4
N	180,1	4,2	16,2
D	187,7	4,2	22,7
<b>2011 E</b>	196,3	4,6	27,1
F	198,8	1,3	34,6
M	194,3	-2,3	35,8
A	196,7	1,2	33,8
M	193,2	-1,8	34,4
J	191,9	-0,7	38,3
J	192,9	0,5	32,4
A	191,9	-0,5	22,3
S	187,3	-2,4	14,6

(\*) 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	2010			2011		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	4.407	3.209	1.198	5.392	4.879	513
F	3.958	3.455	503	5.407	4.799	608
M	4.679	4.403	276	6.305	5.638	667
A	6.206	4.101	2.105	6.953	5.653	1.300
M	6.502	4.575	1.927	8.043	6.363	1.680
J	6.366	5.057	1.309	7.922	6.904	1.019
J	5.982	5.122	861	7.317	6.645	672
A	6.370	5.329	1.041	8.255	7.616	640
S	6.367	5.337	1.031	7.959	6.895	1.064
O	5.888	4.951	937			
N	5.902	5.575	327			
D	5.506	5.389	118			
<b>Total</b>	<b>68.134</b>	<b>56.502</b>	<b>11.632</b>			

Fuente: INDEC.

## Indice de Precios al Consumidor (base abril 2008=100)

Período	2010			2011 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	112,85	1,0	1,0	124,79	0,7	0,7
F	114,26	1,2	2,3	125,71	0,7	1,5
M	115,56	1,1	3,5	126,77	0,8	2,3
A	116,52	0,8	4,3	127,83	0,8	3,2
M	117,39	0,7	5,1	128,77	0,7	3,9
J	118,25	0,7	5,9	129,69	0,7	4,7
J	119,20	0,8	6,7	130,72	0,8	5,5
A	120,08	0,7	7,5	131,81	0,8	6,4
S	120,95	0,7	8,3	132,91	0,8	7,3
O	121,97	0,8	9,2			
N	122,86	0,7	10,0			
D	123,89	0,8	10,9			

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

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

Período	2009			2010			2011 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	354,81	0,0	0,0	396,84	1,4	1,4	453,48	0,9	0,9
F	355,81	0,1	0,1	402,94	1,5	2,9	457,70	0,9	2,0
M	359,38	1,1	1,2	409,06	1,5	4,5	462,10	1,0	3,0
A	361,08	0,5	1,7	413,79	1,2	5,8	466,71	1,0	4,0
M	362,80	0,5	2,2	418,79	1,2	7,0	471,51	1,1	5,1
J	366,90	1,1	3,3	423,88	1,2	8,3	476,92	1,2	6,3
J	371,47	1,2	4,6	427,98	1,0	9,3	481,72	1,0	7,4
A	375,34	1,0	5,7	432,25	1,0	10,4	486,61	1,1	8,4
S	379,18	1,0	6,8	436,28	0,9	11,4	491,16	0,9	9,5
O	382,69	0,9	7,8	440,23	0,9	12,5			
N	382,22	0,9	8,8	444,38	0,9	13,5			
D	391,55	1,4	10,3	448,57	0,9	14,6			

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

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

Período	2009				2010				2011 (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	354,75	406,13	341,19	355,60	399,15	478,62	378,17	367,41	457,16	558,06	430,53	406,69
F	355,88	411,10	341,30	348,08	405,67	490,06	383,40	368,20	461,23	561,51	434,75	412,96
M	360,07	426,14	342,63	350,62	411,49	498,56	388,51	378,05	465,74	573,28	437,35	415,82
A	362,22	424,79	345,70	348,26	416,28	500,92	393,93	382,10	470,58	573,80	443,33	417,49
M	364,03	422,04	348,71	347,18	421,37	504,36	399,46	386,01	475,48	580,13	453,51	420,92
J	388,46	428,43	352,62	347,10	426,81	512,06	404,31	386,64	481,10	582,82	454,24	423,80
J	373,04	436,54	356,27	351,54	431,21	515,93	408,84	386,86	486,01	588,77	458,88	427,19
A	376,99	439,56	360,47	354,43	435,83	528,06	411,48	386,81	491,07	596,61	463,20	429,83
S	380,78	444,58	363,93	358,92	440,04	538,54	414,04	388,44	495,76	601,86	467,76	432,61
O	384,52	450,90	366,99	359,45	443,84	543,92	417,42	394,26				
N	388,68	545,50	370,85	359,45	448,04	548,92	421,42	397,75				
D	394,10	467,44	374,72	359,27	452,16	552,02	425,79	402,94				

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

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

Período	2009			2010			2011 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	330,1	0,3	0,3	368,1	0,8	0,8	460,9	1,7	1,7
F	330,2	0,0	0,3	376,0	2,1	3,0	459,0	1,8	3,5
M	331,8	0,3	0,6	378,4	0,6	3,7	457,0	-0,3	3,2
A	331,4	0,1	0,7	385,7	2,2	5,7	472,4	3,2	6,5
M	340,0	2,6	3,3	400,7	3,9	9,8	474,4	0,4	7,0
J	345,1	1,5	4,9	403,6	0,7	10,6	471,2	-0,7	6,3
J	348,4	1,0	5,9	406,7	0,7	11,4	479,0	1,7	8,0
A	350,0	1,3	7,4	417,5	2,7	14,4	488,6	2,0	10,4
S	352,0	0,6	8,0	420,1	0,6	15,0	495,2	1,4	11,7
O	362,2	2,8	10,8	421,9	0,4	15,6			
N	364,4	0,6	11,4	424,9	0,7	16,4			
D	365,0	0,2	11,6	443,4	4,4	21,5			

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