

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
Una economía más compleja y con más restricciones	1
Evolución de los términos del intercambio	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
La década de América Latina y el Caribe, una oportunidad real	2
MONEDA Y FINANZAS	
Control de la salida de capitales	3
Renta del Cupón PBI y reservas	4
Expansión monetaria	4
Títulos públicos y privados	4
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
Evolución de los precios	5
Salarios y nivel de empleo	5
SECTOR AGROPECUARIO	
Política agropecuaria y comercialización	7
La fase del ciclo ganadero	8
SECTOR INDUSTRIAL	
Un crecimiento manufacturero más pausado	10
Alta utilización de la capacidad instalada	10
Desaceleración de la industria automotriz	11
SECTOR EXTERNO	
Evolución del comercio exterior	12
Variaciones de los grandes rubros	12
Principales productos comerciados	12
SECTOR PÚBLICO	
Recaudación de noviembre con record de IVA	14
Superavit primario del sector público nacional	15
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Aprobación del plan franco-alemán	17
Estimaciones de la OCDE	17
Recomendaciones sobre política monetaria	17
INFORMACION ESTADÍSTICA	19

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

ANÁLISIS GLOBAL**Una economía más compleja y con más restricciones | Evolución de los términos del intercambio****Una economía más compleja y con más restricciones**

En los meses finales de 2011 la economía argentina ha mostrado ciertos síntomas que preanuncian **un escenario distinto para 2012** y por consiguiente, determinadas modificaciones en la política económica, más allá de la continuidad de la gestión oficial y de la confirmación de la mayor parte del equipo gobernante.

En primer lugar, se observa **un marcado deterioro en las cuentas públicas**, a punto tal que las propias cifras oficiales reconocen que el año 2011 cerrará con un déficit financiero -después del pago de intereses de la deuda pública- del orden de los \$12.000 millones. Este resultado negativo obedece a la acumulación, durante varios años, de un incremento del gasto primario claramente por encima de los aumentos de los ingresos.

Frente a tal panorama **el gobierno decidió revisar la política de subsidios**, en particular en los referidos a la energía - electricidad y gas-, agua y transporte público. Como criterio general, se pasará de un esquema de subsidios indiscriminados -sin mayores distinciones entre sectores sociales y áreas geográficas- a una situación en la cual el objetivo es que los beneficiarios solo sean, en la medida de lo posible, los sectores socialmente más vulnerables. El tema es relevante para las cuentas públicas nacionales, considerando que los subsidios representan más de 15% del gasto primario total.

Otro aspecto que también genera preocupación está referido al sector externo. Por un lado, **es evidente la disminución del saldo favorable del comercio exterior**, que pasó de u\$s 17.000 millones en 2009 a una estimación del orden de los u\$s 9.000 millones para 2011. Esta circunstancia, sumada a una fuerte **fuga de divisas**, ha determinado una reducción de las reservas internacionales en los últimos meses.

Frente a tal panorama, las autoridades instrumentaron varias medidas restrictivas -monetarias y tributarias- para la adquisición de divisas, como así también sobre el pago de importaciones y el giro de utilidades al exterior. Aquí también el tema es relevante, dado que las proyecciones para 2012 -de acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado que difunde el Banco Central- plantean un resultado deficitario en **la cuenta corriente** del balance de pagos.

Un tercer elemento que también exigirá un monitoreo permanente está vinculado con el nivel de actividad, considerando que en los últimos meses **se observa una gradual desaceleración en el crecimiento de varios sectores productivos**. Un caso significativo es la industria manufacturera, que creció 7,5% en el acumulado de los primeros diez meses de 2011, pero sólo 4,4% interanual de acuerdo al registro de octubre último. La pérdida de dinamismo productivo se explica, en gran medida, por las menores exportaciones automotrices al mercado brasileño.

También en la actividad de la construcción se registra una merma en la dinámica de crecimiento, si se considera que la misma se expandió 10% en los primeros diez meses del año, pero el ritmo cayó al 6,6% en la comparación interanual a octubre del 2011. Un comportamiento similar también se puede comprobar en la evolución de los despachos de cemento.

En definitiva, las señales existentes en la actualidad y las primeras decisiones adoptadas por el gobierno reelecto, anticipan una economía más compleja y con más restricciones para 2012. Frente a tal escenario, serán determinantes las modalidades con las cuales la gestión oficial intentará preservar el sendero de expansión económica. El nivel de la inversión productiva y de la demanda de mano de obra, configurarán, principalmente, el acierto o no de las modalidades seleccionadas.

Por último, también corresponde incorporar en el análisis del comportamiento futuro de la economía argentina, **la evolución de la crisis internacional** con epicentro en el mundo desarrollado. El grado de profundización de la crisis y su impacto en las economías emergentes, constituirán un dato clave -en especial a través del comercio exterior- para nuestra propia dinámica económica.

Evolución de los términos del intercambio

En el período enero-septiembre del corriente año las **exportaciones** argentinas alcanzaron a u\$s 63.553 millones, valor superior en 25,0% al registrado en igual lapso de 2010. Ese aumento respondió a las subas promedio de 19,6% en los precios y de 4,5% en los volúmenes físicos, de acuerdo al reciente informe del Indec sobre "Índices de precios y cantidades del comercio exterior".

La suba de los **volúmenes** se verificó en las manufacturas de origen agropecuario (MOA) y de origen industrial (MOI), pues los restantes grandes rubros mostraron sendas bajas.

Las mayores toneladas exportadas de MOA se observaron principalmente en productos lácteos (leches preparadas: 61,5%) y harinas y *pellets* de soja (7,3%), ya que disminuyeron en aceite de soja y carnes y sus preparados. El incremento de las cantidades de MOI reflejó las subas en casi todos los rubros comprendidos.

La baja de los volúmenes exportados de productos primarios obedeció principalmente a los menores embarques de oleaginosas (soja: -32,4%), compensados en parte por las variaciones positivas en el resto de los rubros (trigo: 110,1%). Las menores cantidades colocadas de combustibles y energía se debió tanto al comportamiento de petróleo crudo como de combustibles elaborados.

La mencionada alza de los **precios** abarcó todos los rubros, destacándose el incremento en los productos primarios debido a los mayores precios de cereales (trigo: 37,1%; maíz, 63,0%) y oleaginosas (soja: 39,0%). Los mayores precios de las MOA respondieron al comportamiento de los principales rubros: carnes y sus preparados, productos lácteos, grasas y aceites (aceite de soja: 46,0%) y harinas y *pellets* de soja (18,4%).

La suba de precios de las MOI se observó principalmente en productos químicos (24,5%), materias plásticas y sus manufacturas (18,8%) y metales y sus manufacturas (14,9%), rubros afectados por el mayor precio internacional del petróleo crudo.

Las **importaciones** acumuladas al tercer trimestre de 2011 sumaron u\$s 55.391 millones, implicando un alza interanual de 36,5%, a raíz de incrementos de las cantidades en 23,1% y de los precios en 10,8%.

Las mayores cantidades importadas reflejaron el aumento registrado en todos los grandes rubros, impulsados por los mayores niveles internos de actividad e ingresos.

El aumento de los precios de importación abarcó a casi todos los grandes rubros, con excepción de piezas y accesorios para bienes de capital. En bienes intermedios fue determinante la variación positiva en rubros como productos químicos, plástico y caucho, textiles y metales y sus manufacturas. En combustibles y lubricantes se destacaron los mayores precios de combustibles elaborados.

El índice de los **términos del intercambio** tiene una especial relevancia, ya que mide la relación (cociente) entre los índices de precios de exportación y de importación, o sea que mide en términos unitarios el poder adquisitivo de nuestras exportaciones.

En los últimos años los términos del intercambio han mostrado una tendencia creciente en el trienio 2006-2008, para luego presentar un cierto incremento y una tendencia muy estable en el trienio siguiente.

En el acumulado al tercer trimestre de 2011 -y en términos interanuales- la mayor suba de los precios de exportación (19,6%) que la observada en los precios de importación (10,8%), generó un incremento en los términos del intercambio (7,9%).

Índices de precios del comercio exterior y de términos del intercambio (base 1993=100)			
Año	Índice de precios de exportación	Índice de precios de importación	Índice de términos del intercambio
2006	120,6	99,7	121,0
2007	134,7	106,5	126,5
2008	166,5	118,2	140,9
2009	146,0	103,7	140,8
2010	154,0	109,6	140,5
2011 (*)	181,8	122,0	149,0

(*) Enero-Septiembre // Fuente: INDEC.

TEMAS DE ACTUALIDAD

• La década de América Latina y el Caribe, una oportunidad real (1)

A lo largo de estas páginas, he querido transmitir que en el panorama económico y social de América Latina y el Caribe se abre un nuevo horizonte. Esta perspectiva promisoriosa –hay que insistir– no es una certeza, sino una gran oportunidad en nuestra compleja historia. Aprovecharla requiere entender las transformaciones fundamentales que están ocurriendo en el planeta, al igual que continuar el rico proceso de cambios y reformas que han comenzado a rendir sus frutos, pero que necesitan ser más amplios y profundos.

Con lo anterior no quiero desconocer que se ha abierto un panorama socioeconómico muy alentador para una región que enfrentó con éxito la crisis financiera global. Al promediar 2011, el pronóstico de crecimiento de América Latina y el Caribe es mayor que el de las naciones desarrolladas; las instituciones financieras, monetarias y fiscales con que cuenta son mucho más sólidas que dos décadas atrás; los recursos naturales que demanda el mundo son abundantes en buena parte de nuestros países, y la política social ha dado cuenta de avances importantes por medio del uso de herramientas cada vez más efectivas.

La reciente crisis internacional puso a prueba con éxito la capacidad institucional desarrollada en épocas recientes, después de las duras lecciones de finales del siglo pasado. En casi toda la región se adoptaron políticas contracíclicas que disminuyeron los costos sociales de la desaceleración, algo que fue posible gracias a una notable solidez fiscal y a la presencia de bancos centrales independientes que pudieron usar las herramientas a su alcance. Sumado a lo anterior está la presencia de un sistema financiero sólido y bien regulado, que ha mantenido su labor en un marco de relativa estabilidad de precios y de tasas de interés adecuadas.

En este recuento hay que también tener en cuenta a la ventana de oportunidad demográfica que acompaña a una población cuya edad promedio es de 27 años, sensiblemente inferior a la de otras áreas del mundo. Esa circunstancia nos debería permitir atender las necesidades de gasto social que requieren tanto los niños como quienes se aproximan a su jubilación, gracias a los ingresos fiscales y el ahorro privado que generará el aumento en la población económicamente activa.

Hay tres elementos clave que diferencian a los países de la región y que permiten una apropiación diferencial de las condiciones de los mercados internacionales. En primer lugar, ser exportadores netos de materias primas; en segundo, no depender estrechamente de los mercados desarrollados y de su ciclo económico; y, en tercero, tener la capacidad de atraer inversión extranjera directa bajo el auspicio de políticas económicas prudentes. Los así posicionados pueden aprovechar la bonanza en los precios de los bienes primarios en el contexto de políticas anticíclicas, que permitan generar ahorros para enfrentar futuros desequilibrios y crear condiciones de sostenibilidad al crecimiento económico.

Hay que reiterar que las oportunidades no son garantía de éxito. Cosechar los beneficios que presenta la década depende de las acciones que se tomen, a sabiendas de que el camino no está libre de retos. Es necesario, por lo tanto, avanzar sin pausa en la promoción y concreción de niveles más altos de productividad, y en el desarrollo de un sistema de seguridad social de salud y pensiones con un financiamiento sostenible, que minimice las distorsiones que impone la informalidad en el mercado laboral.

Es igualmente prioritario disminuir la violencia y la criminalidad. Fortalecer las instituciones de regulación, seguridad y justicia; ampliar la infraestructura social y productiva; mejorar la calidad y relevancia educativa, al igual que implantar la agenda para el desarrollo sostenible, incluyendo el cambio climático y la profundización de las estrategias que favorezcan la movilidad y la equidad social.

Mejorar la seguridad alimentaria también es una tarea pendiente, para lo cual hay que intensificar el uso de los recursos agrícolas, pesqueros, pecuarios y forestales y no solo ampliar la frontera a través del aumento en la tierra arable, a costa de nuestros bosques. Mayores inversiones, mejoras en investigación y desarrollo y más acceso al crédito forman parte de una agenda inaplazable.

Este propósito, el de anticipar la llegada del progreso justo y equitativo para los habitantes de cada uno de los países que integran esta parte del planeta, es el que nos inspira. Con la ayuda de todos, lo conseguiremos.

(1) Extracto del trabajo de Luis Alberto Moreno, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Washington, julio 2011.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- Se viene registrando en diciembre una menor presión de la demanda en el mercado cambiario. Las compras de dólares se han visto desalentadas tanto por los estrictos controles impuestos por las autoridades, como por el aumento de las tasas de interés para las operaciones en pesos.
- A mediados de mes la Tesorería pagó cerca de u\$s 2.500 millones por renta del cupón PBI utilizando las reservas de divisas del Banco Central, lo cual provocó su descenso por debajo de los u\$s 45.000 millones.

Control de la salida de capitales

Hacia fines de noviembre comenzó a verificarse un **freno a la salida de capitales**, lo que pareció ir consolidándose a medida que avanzaba diciembre.

Éste fue el resultado de la combinación de una serie de medidas de **intervención de las autoridades** en el mercado cambiario, entre ellas, la obligación de las empresas petroleras y mineras de ingresar al mercado local las divisas provenientes de sus exportaciones.

Además, cabe destacar el papel jugado por los estrictos controles llevados adelante por la **AFIP** sobre la compra de divisas, tanto de empresas como de particulares.

En materia de intervención estatal, cabe mencionar que la exigencia a las compañías aseguradoras para que reingresen sus inversiones al mercado local, entrará en plena vigencia hacia fin de año.

Hacia mediados de diciembre, el Banco Central dispuso, adicionalmente, la **obligatoriedad para las entidades financieras** de impedir el acceso al mercado cambiario a las empresas y particulares que no hayan avisado con al menos diez días hábiles de anticipación su intención de adquirir divisas por u\$s 500.000 o más.

Vale recordar que estas medidas comenzaron a idearse en medio de una salida de capitales que llegó a un pico record, según datos oficiales, de u\$s 8.443 millones durante el tercer trimestre del año.

Según el Banco Central, 45% de estas compras se correspondieron con operaciones por debajo de los u\$s 10.000, en tanto que 70% fueron menores a los u\$s 50.000, tomadas individualmente.

Renta del Cupón PBI y reservas

A mediados de diciembre la Tesorería hizo frente al pago de renta del cupón PBI en sus distintas nominaciones, por un total de u\$s 2.487 millones.

Dado que este vencimiento de deuda se afrontó utilizando las **reservas de divisas** en poder del Banco Central, estas cayeron a un nivel mínimo de u\$s 44.701 millones, registrando en esa jornada un descenso de u\$s 1.870 millones.

Cabe señalar que al inicio del año 2011 las reservas se ubicaban en los u\$s 52.179 millones, lo que muestra claramente su caída a lo largo del periodo.

Ya en la segunda mitad de diciembre comenzó a notarse una leve recuperación de las reservas a partir de las **compras de dólares** por parte del BCRA en el mercado para suplir, en parte, la falta de demanda privada y sostener la cotización de la divisa en los \$ 4,30.

Otro aspecto a tener en cuenta, y que incidió tanto en una mayor tranquilidad en el mercado cambiario como en frenar la caída de las reservas de divisas del Banco Central, es que dejaron de disminuir -o al menos se morigeró abruptamente su descenso- los **depósitos en dólares** en las entidades financieras.

A principios de noviembre caían, en promedio, unos u\$s 1.000 millones semanales, mientras que un mes después ese promedio bajaba a u\$s 100 millones en una semana hábil.

Finalmente, se estima que estos depósitos cayeron algo más de 18,5% desde los u\$s 14.830 millones vigentes al inicio de la corrida. Se fueron unos u\$s 2.700 millones solo en un mes, noviembre.

Con respecto a la **cotización del dólar**, cabe consignar que en el circuito oficial la autoridad monetaria intervino tanto vendiendo, al principio, como comprando divisas hacia el final del período, con el objetivo de mantener un valor en torno a los \$ 4,30.

En el **mercado marginal**, las cosas parecieron ir calmándose, descendiendo el denominado dólar "paralelo" hacia los \$ 4,65.

Expansión monetaria

Como resultado del proceso de salida de capitales y de dolarización de las carteras de inversiones financieras de los ahorristas, en el periodo mayo-noviembre pudo observarse un descenso en el ritmo de **crecimiento de la base monetaria**, de 43% a 38% anual.

Cabe destacar, además, que ha cambiado el peso relativo de los **factores de expansión monetaria**. En el año 2010 el principal factor, por lejos, era el ingreso de divisas y sus compras por parte del Banco Central, debiéndose compensarse con emisión de títulos como absorbentes de la liquidez.

En el período de 2011 señalado, la expansión monetaria fue liderada por las operaciones de recompra de esos títulos Lebac/Nobac por parte del BCRA.

Títulos públicos y privados

En un mes que podría calificarse como pobre en términos de rendimiento de las distintas alternativas de inversión financiera, se destacó solamente el desempeño del **Cupón PBI**, con una suba de 4,5%.

El aumento de las **tasas de interés**, especialmente en el segmento Badlar -remuneran los depósitos a plazo fijo que exceden el millón de pesos-, también tuvieron una actuación aceptable.

Entre las abundantes caídas de las cotizaciones se destacan especialmente el Título Boden 2015 en dólares, que bajó 10,7% y el índice Merval, representativo de las acciones líderes, con una caída de 11,8%, para cerrar en 2.563 puntos.

PERSPECTIVAS

- Seguramente persistirán durante los próximos meses los controles impuestos en el mercado cambiario, a la espera del ingreso de divisas de la cosecha sojera. En el corto plazo habrá que observar hacia dónde se dirigen los dólares cobrados por parte de los inversionistas por el Cupón PBI en diciembre.
- De mantenerse la actual tendencia, la recomposición de los depósitos en pesos, sumado a un cierto amesetamiento de las solicitudes crediticias, llevaría a que las entidades financieras recompongan sus situaciones de liquidez, lo que les permitiría ir bajando gradualmente las tasas de interés.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

- En un contexto de leve moderación del ritmo inflacionario en noviembre pasado -0,6% para el Indec y 1,4% para el promedio de las estimaciones privadas-, los incrementos de precios autorizados después de las elecciones pueden impactar más visiblemente en el alza de los precios al consumidor de diciembre.
- En el mercado laboral, los datos correspondientes al tercer trimestre de 2011 señalan que la desocupación descendió al 7,2% de la población económicamente activa. Dicho guarismo expresa un nivel menor al registrado en igual período de 2009 (9,1%) y de 2010 (7,5%).

Evolución de los precios

Tanto de acuerdo a la información oficial como a los cálculos realizados por las consultoras privadas, el proceso inflacionario -a nivel de precios al consumidor- experimentó una **leve desaceleración** en el pasado mes de noviembre. De todas maneras, las diferencias entre ambas fuentes de información continúan siendo **muy amplias**, si se considera que en el acumulado anual el incremento ascendió a 9,5% para el Indec y a 22,6% para el promedio de las estimaciones privadas.

Pasadas las elecciones presidenciales, el gobierno autorizó determinadas **subas de precios** -alimentos, cigarrillos, peajes, taxis, etc.- que explican, en parte, el nivel de la tasa de inflación minorista en noviembre, pero que tendrán un efecto más pleno cuando se difundan los índices de diciembre.

Con relación a las proyecciones para 2012, se visualizan elementos que expresan señales contradictorias. Por un lado, es esperable que las tendencias actuales, que indican una **desaceleración del crecimiento** económico -y en consecuencia del nivel de consumo- operen en el sentido de moderar la dinámica inflacionaria.

Por el otro, la eliminación o reducción de los **subsidios** a la energía, agua y transporte para ciertas empresas y sectores residenciales, actuará en dirección a incentivar el alza de los precios. También en el mismo sentido puede afectar un **deslizamiento cambiario** más acelerado, en particular sobre el precio de los bienes transables.

Pero, en definitiva, el factor principal que será determinante del comportamiento del proceso inflacionario en 2012, está conformado por la posibilidad de alcanzar un **acuerdo social** entre el gobierno, los trabajadores y los empresarios. Sin embargo, las tensiones que actualmente se observan entre el gobierno y el movimiento obrero organizado suscitan interrogantes sobre la viabilidad de tal acuerdo.

Salarios y nivel de empleo

En **materia salarial** el debate principal se plantea en torno al nivel de los incrementos para 2012, considerando tanto su efecto inflacionario como la pérdida de competitividad por el aumento de los salarios en dólares para las actividades productoras de bienes transables.

En tal sentido, el gobierno pretende que los incrementos resulten decididamente menores que los acordados en 2011. Para ello debería establecerse algún tipo de acuerdo social, en el cual el gobierno y los empresarios asuman el compromiso de realizar esfuerzos para moderar el proceso inflacionario.

En la cuestión laboral, también corresponde considerar el sendero positivo que ha recorrido la **tasa de desocupación** en los últimos años. En efecto, el último informe oficial sobre el mercado de trabajo -correspondiente al tercer trimestre de 2011- indica que la desocupación bajó a 7,2% de la población económicamente activa.

Dicho porcentaje se compara favorablemente con el registrado en igual período de 2010 (7,5%) y más aún con el del tercer trimestre de 2009 (9,1%), cuando la desocupación aumentó por las consecuencias de la crisis internacional.

La desocupación, además, ha descendido a un nivel que puede considerarse cercano al pleno empleo, si se tienen en cuenta los problemas de empleabilidad -por falta de calificación adecuada- que padece un segmento de la población. Y en tal escenario las demandas de aumentos salariales se vuelven más inelásticas.

PERSPECTIVAS

- En la conformación de la dinámica inflacionaria para el año 2012 intervienen varios factores con eventuales efectos contradictorios. La desaceleración productiva que comienza a insinuarse y la posibilidad de un acuerdo social deberían actuar contractivamente, pero el recorte de subsidios y una mayor devaluación cambiaria podrían impactar, en el corto plazo, incrementando el nivel general de precios.
- En materia laboral, en un escenario donde la tasa de ocupación se acerca al pleno empleo, las demandas de aumentos salariales tienden a ser más inflexibles. De allí la importancia de alcanzar un acuerdo social que permita reducir el alza de las remuneraciones en 2012 a un nivel sensiblemente menor que el registrado en 2011.

Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

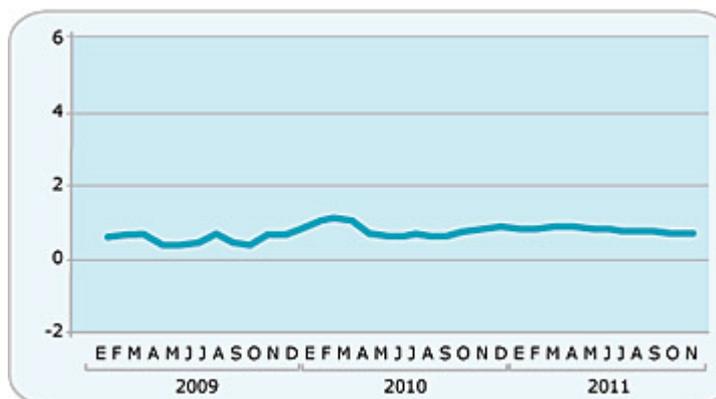
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	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
III Trim. 11	46,7	43,4	7,2	8,8

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

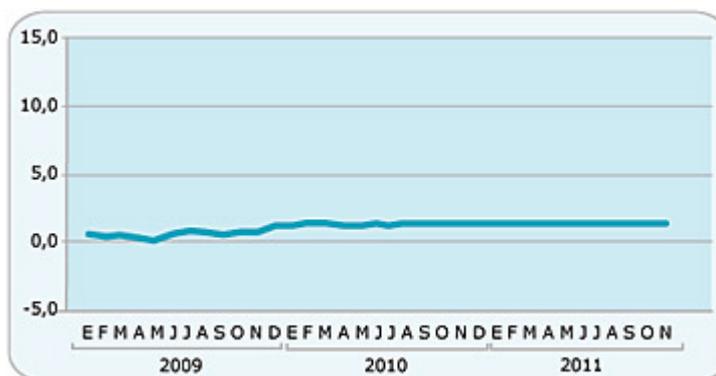
Tasa de Subocupación: porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

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

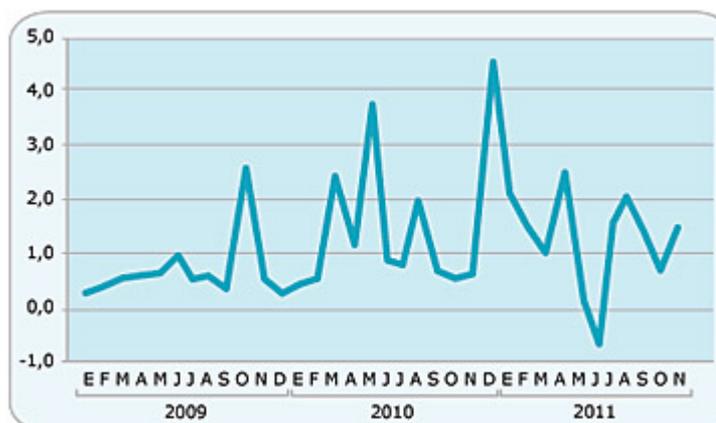
Precios al Consumidor (nivel general)



Precios Mayoristas (nivel general)



Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

SECTOR AGROPECUARIO**SITUACION**

- El cambio de autoridades que tuvo lugar en el gabinete nacional, involucra muy especialmente al sector agropecuario a través del cambio del ministro del área y de la ampliación de funciones de la Secretaría de Comercio, que suma a su incumbencia en las operaciones de comercio interior las relativas al comercio exterior.

Política agropecuaria y comercialización

Si bien existen señales, tales como la confirmación de la continuidad en sus funciones del gabinete del ministro saliente, el cambio en las autoridades del ministerio y de la Secretaría de Comercio introduce importantes interrogantes respecto del rumbo que tomará la política dirigida al sector, en particular en lo que se refiere a los **temas de comercialización** y, más puntualmente, a la de trigo y maíz de la próxima cosecha.

En el momento de producirse el cambio de gabinete se hallaba en discusión la propuesta de una nueva modalidad para la comercialización de estos cereales, con el foco puesto en el trigo, cuya cosecha 2011/2012 –que se sumaría a importantes remanentes de la cosecha anterior– tendría comienzo en el mes de noviembre.

La modalidad para comercializar trigo y maíz, aún vigente, consiste en ir liberando, en forma gradual, volúmenes para exportación, a través de un certificado denominado ROE (en el caso de los granos, ROE verdes y en el de la carne vacuna, ROE rojos) entregado mayoritariamente a grandes empresas exportadoras y, en proporciones muy inferiores, a cooperativas y acopiadores. Los fundamentos de esta metodología radican en la voluntad de asegurar en primer término el completo abastecimiento del mercado interno y graduar la salida de los saldos exportables en la medida que el consumo quede garantizado en cada momento. La distribución de los porcentajes del volumen liberado es realizada por las propias empresas nucleadas en la Cámara de Exportadores, sobre la base de su participación histórica.

Las consecuencias más notorias de esta modalidad son los bajos precios obtenidos por los productores y las dificultades para la colocación de la cosecha. La diferencia entre los precios internacionales netos de derechos de exportación y los percibidos por el productor, alcanzan niveles muy elevados en ambos cultivos y benefician a las empresas exportadoras concentradas, al punto de que seis grandes multinacionales comercializan al exterior entre 80 y 90% de los granos.

La **propuesta realizada por la AFA**, que contaba con el visto bueno del ministro de Agricultura saliente, consiste en dejar sin efecto el acuerdo –no cumplido– entre los exportadores, los molinos y el Gobierno para pagar el FAS teórico, y liberar las exportaciones, una vez fijadas las necesidades internas. El Estado otorgaría directamente a los productores los permisos de exportación, a condición de la declaración total de las existencias de granos. La iniciativa incluye la posibilidad de creación de un fideicomiso que bajo control estatal operaría fijando un precio testigo.

Si bien en el **último mes** se autorizaron exportaciones por volúmenes significativos -2,7 millones de toneladas de trigo-, el incremento no significó un cambio en la modalidad de comercialización y no se tradujo mayormente en un incremento de los ingresos de los productores, debido a que la exportación ya había adquirido ese volumen a través de operaciones en el mercado de futuros.

El malestar de la producción se vio agravado por dos circunstancias, ambas derivadas de la falta de oportunidad de la liberación de este volumen: por un lado, una importante **caída de los precios** en el mercado internacional en relación a los vigentes unos meses atrás, cuando la cosecha ya estaba en oferta (entre junio y fines de noviembre el precio sufrió una caída de u\$s 121 por tonelada) , y por otro, el hecho de que **Brasil**, tradicional comprador de harina argentina, ante la falta de oferta nacional, se haya abastecido ya en otras fuentes y su demanda no reaparecerá hasta febrero/ marzo de 2012.

La fase del ciclo ganadero

Según el experto Ignacio Iriarte “todo indica que **la matanza dejó de caer**”. Destaca el consultor que por primera vez en dos años, en el mes de octubre la faena de ganado vacuno fue mayor a la de igual mes del año previo. Señala, asimismo, que durante todo 2011 las caídas de la faena venían estrechándose mes a mes. Pero además ha aumentado el peso medio de faena que se ubica actualmente alrededor de los 235 kg por cabeza. Estos dos elementos hicieron que la producción de carne en el mes de octubre fuera de 214 mil toneladas, frente a las 203 mil de octubre de 2010.

Este indicador se agrega a los obtenidos por el Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina, según los cuales la caída de la **participación de las hembras** dentro del total de la faena, auguran una recuperación del stock ganadero más optimista de lo pronosticado previamente. Miguel Schiariti, vicepresidente de la entidad, sostiene que el cumplimiento de esa rápida recuperación requiere de algunas condiciones entre las que el clima y las políticas públicas para el sector encuentran un lugar destacado.

PERSPECTIVAS

- La evolución futura del precio de los granos en los mercados internacionales es la gran incógnita del sector y frente a la cual los analistas tienen opiniones encontradas pero en ningún caso definitivas.
- El precio más discutido es el de la soja, por su incidencia en los ingresos, tanto de los productores como fiscales. Los que sostienen que los precios se van a mantener entre u\$s 400 y 470 u\$s la tonelada fundamentan sus expectativas en las necesidades de China que, aún restringiendo su producto bruto interno, buscaría mantener el consumo de su población en materia de alimentos. Por su parte, los más pesimistas sostienen que los precios aún contienen elementos especulativos que, ante la persistencia de la crisis internacional se irían retirando y dejando como componentes de los precios, solo los que responden a la oferta y demanda genuinas de alimentos. Para estos analistas, el piso aún no se habría alcanzado.

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

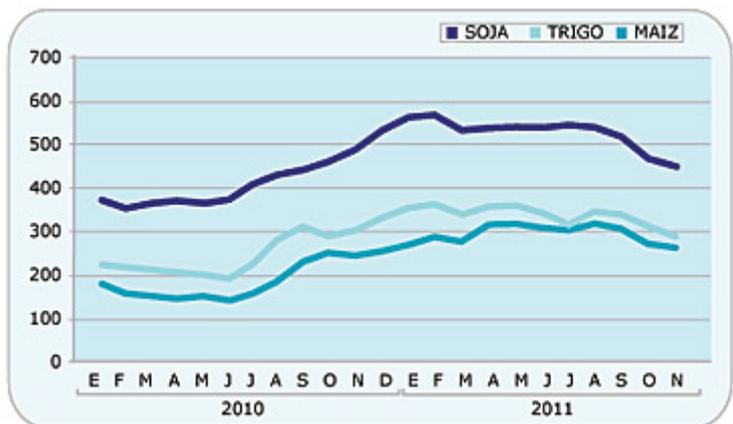
Año	2010	2011
E	3,933	7,276
F	5,169	7,862
M	5,477	8,253
A	5,985	7,949
M	6,278	7,800
J	6,213	8,159
J	6,184	8,238
A	6,158	8,579
S	6,616	8,554
O	7,720	8,601
N	8,042	8,673
D	7,690	



(*) 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
2010 N	300,26	251,18	493,40
D	337,60	264,70	520,10
2011 E	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
O	302,9	277,5	475,9
N	296,1	274,7	452,6



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

SECTOR INDUSTRIAL**SITUACION**

- La evolución de la actividad manufacturera en lo que va de 2011 muestra una tendencia creciente que se viene desacelerando suavemente desde mediados de año, considerando los datos a octubre y alguna información parcial de noviembre.
- La utilización de la capacidad instalada en el sector manufacturero se ubica en un elevado nivel, de aproximadamente 80% como promedio de los diez primeros meses del corriente año.
- Según el indicador elaborado por el Indec, la actividad de la construcción presentó en octubre último, sin estacionalidad, una baja de 0,3% respecto del mes anterior y un aumento de 6,6% frente a octubre de 2010, acumulando en los diez primeros meses del año un incremento interanual de 10,0%.

Un crecimiento manufacturero más pausado

De acuerdo al **Estimador Mensual Industrial (EMI)** confeccionado por el Indec, en octubre último la producción manufacturera presentó -sin estacionalidad- una reducción de 0,3% respecto del mes anterior y un aumento de 4,4% frente a octubre de 2010.

La producción acumulada en los **diez primeros meses** del año resultó superior en 7,5% desestacionalizado con relación al mismo período de 2010.

Las variaciones de octubre confirman la tendencia de **crecimiento desacelerado** que viene mostrando la producción desde mediados de año, en forma suave pero sin interrupción.

Los bloques sectoriales con **mayor aumento** interanual en el lapso enero-octubre fueron los de automotores (19,0%), industria metalmeccánica (13,2%), productos minerales no metálicos (9,8%) e industrias metálicas básicas (7,8%).

Además, los bloques mencionados son los únicos que tuvieron un crecimiento de mayor proporción que el promedio sectorial.

De modo inverso, los bloques con **menor dinamismo** resultaron los de refinación del petróleo (-4,8%), productos del tabaco (1,0%), edición e impresión (1,0%) y papel y cartón (3,1%).

Alta utilización de la capacidad instalada

El uso de la capacidad instalada de producción manufacturera fue en **octubre** último de **80,1%**, menor al del mes anterior (83,6%) y superior a la de octubre de 2010 (79,2%).

Más allá de esa reducción mensual, la utilización de la capacidad prosigue situándose en un **alto nivel promedio**, de aproximadamente 80% en lo que va del corriente año.

En el mes de octubre los bloques sectoriales con **uso superior** de su capacidad instalada fueron los de industrias metálicas básicas (86,5%), productos minerales no metálicos (83,8%), productos químicos (83,4%) y productos alimenticios y bebidas (83,0%).

Asimismo, los bloques con **uso inferior** de su capacidad fueron los de productos del tabaco (58,3%), textiles (71,2%), industria metalmeccánica (74,7%) y vehículos automotores (74,7%).

Cabe señalar que el bloque de **productos alimenticios y bebidas** -de alto peso relativo en el sector- ha incrementado significativamente la utilización de su capacidad en septiembre y octubre, reflejando los altos aumentos mensuales de la producción de carnes rojas y de bebidas.

Al respecto, los rubros de dicho bloque con aumentos interanuales de producción en los primeros diez meses fueron los de lácteos (9,6%), bebidas (8,0%), carnes blancas (5,3%) y molienda de cereales y oleaginosas (3,9%). Mostraron reducciones, en cambio, los rubros de carnes rojas (-8,7%), azúcar y productos de confitería (-1,9%) y yerba mate y té (-1,5%).

También el bloque de **productos químicos** subió su nivel de uso de la capacidad en los dos últimos meses, en concordancia con los repuntes productivos de agroquímicos en septiembre y de productos químicos básicos en octubre.

Desaceleración de la industria automotriz

Los últimos datos estadísticos básicos de esta actividad, incluyendo el mes de noviembre -originados en la Asociación de Fábricas de Automotores-, fueron los siguientes:

- la **producción** aumentó en noviembre 3,2% respecto del mes precedente y 0,05% frente a noviembre de 2010, acumulando un total de 776.359 vehículos en los once primeros meses del año, implicando un incremento interanual de 19,3%;
- la **venta a concesionarios** presentó una baja de 7,6% con relación a octubre y un alza de 8,3% respecto de noviembre de 2010, con una suba interanual de 27,3% en el lapso enero-noviembre, al sumar 800.495 unidades, y
- la **exportación** tuvo en noviembre reducciones de 3,7% frente al mes precedente y de 17,8% con relación a noviembre de 2010, acumulando en los once primeros meses 471.132 vehículos, con un aumento interanual de 15,5%.

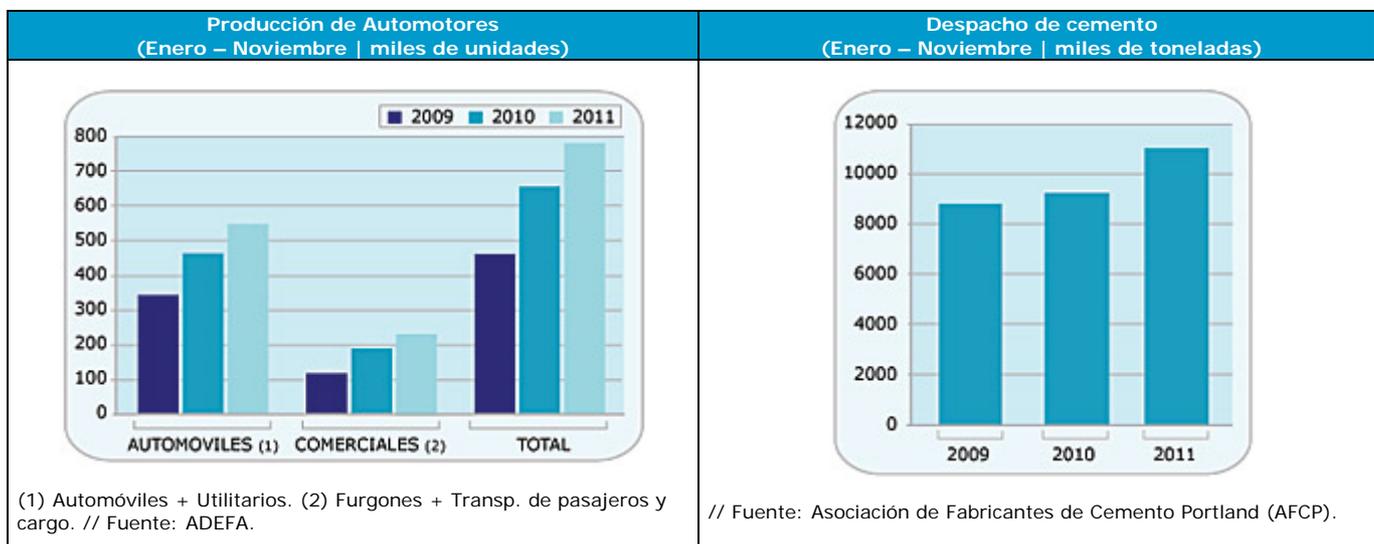
La evolución de la producción y la exportación en noviembre reflejó en gran medida la reducción de la **demanda de Brasil**. Al respecto debe tenerse en cuenta que 61% de la producción local se exporta y 80% de las exportaciones se destina al mercado brasileño.

Tratando de amortiguar los efectos de la menor demanda brasileña, las terminales automotrices empezaron en los meses recientes a buscar **otros mercados** para colocar su producción, entre ellos, países como Venezuela y Colombia.

Con respecto a 2012, si bien las previsiones empresariales apuntan con sentido positivo, la muy elevada incertidumbre a nivel internacional no parece permitir efectuar pronósticos confiables.

PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, la producción manufacturera -medida por el EMI del Indec- tendría en 2011 un incremento de 7,5% respecto del año anterior.
- Considerando las expectativas recogidas entre las empresas de la construcción por el Indec, las últimas previsiones sobre la actividad para noviembre y también para el cuarto trimestre son coincidentes en apuntar a un clima de estabilidad, tanto entre las firmas que realizan principalmente obras públicas como entre las que hacen mayoritariamente obras privadas.



SECTOR EXTERNO**SITUACION**

- Los datos que aporten los meses próximos permitirán observar el carácter de tendencia o transitorio que realmente tomará el incipiente cambio observado en octubre, en el sentido de alcanzarse un superávit significativamente mayor al de igual mes del año anterior.
- El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central mostró en noviembre último una reducción de 1,6% respecto del mes anterior, siendo éste el cuarto mes consecutivo de baja.
- El Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) confeccionado por el Banco Central presentó en octubre pasado una baja de 0,8% frente al mes anterior, siendo el tercer mes seguido en que se verifica una apreciación real del peso.

Evolución del comercio exterior

En **octubre** último las exportaciones aumentaron 28% respecto del mismo mes del año anterior, en tanto que las importaciones se elevaron 27%, generándose un superávit de u\$s 1.222 millones, mayor en 30% interanual.

En el período **enero-octubre** -frente al mismo lapso de 2010- los principales montos y variaciones fueron los siguientes:

- las **exportaciones** alcanzaron a u\$s 71.081 millones, valor superior en 25%, debido a subas de 19 % en los precios y de 6% en los volúmenes físicos;
- las **importaciones** sumaron u\$s 61.697 millones, monto mayor en 35%, a raíz de alzas de 23% en las cantidades y de 10 % en los precios, y
- el **saldo comercial** fue positivo en u\$s 9.383 millones, valor menor en 16%.

Variaciones de los grandes rubros

Por su variación relativa en dicho período, se destacaron las **exportaciones** de productos primarios, con 33% de incremento, originado en aumentos de 31% en los precios y de 2% en los volúmenes.

El valor de las ventas externas de manufacturas de origen agropecuario (MOA) subió 28%, debido a subas de 26% en los precios y de 2% en las cantidades.

A su vez, las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) se incrementaron 24%, a raíz de aumentos de 14% en los volúmenes y de 9 % en los precios.

Las colocaciones de combustibles y energía disminuyeron 1 %, debido a variaciones contrapuestas de precios (32%) y cantidades (-26%).

Por otro lado, dentro de las **importaciones** sobresalieron las de combustibles y lubricantes, con 113% de aumento, originado en alzas de 55% en los volúmenes y de 37% en los precios.

Las compras externas de bienes de capital subieron 31%, a raíz de subas de 27% en las cantidades y de 3% en los precios.

Las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital se incrementaron 30%, debido a un alza de igual proporción en los volúmenes.

Las compras externas de bienes intermedios tuvieron un aumento de 28%, originado en subas de 15% en los precios y de 12% en las cantidades.

Principales productos comerciados

En términos de valor absoluto, los principales **productos exportados** en los primeros diez meses del presente año fueron harinas y *pellets* de soja, automóviles, porotos de soja, aceite de soja, productos químicos, piedras y metales preciosos, maíz, petróleo crudo, materias plásticas y sus manufacturas, trigo, y cobre y sus concentrados.

Asimismo, los principales **productos importados** resultaron los vehículos para transporte de personas, gas natural licuado, gas oil, autopartes, partes para receptores de radiotelefonía y televisión, fuel oil, circuitos impresos, cajas de cambio, minerales de hierro, fosfato monoamónico y tractores de carretera.

Para conocer cuáles productos son los principales causantes de la variación del monto total exportado en el lapso enero-octubre, el Indec indica las mayores diferencias de valor observadas, tanto en sentido positivo como negativo.

Así, en dicho período los mayores **incrementos** interanuales de valor correspondieron a harinas y *pellets* de soja (u\$s 1.567 millones), trigo duro (1.421 millones), aceite de soja en bruto (1.118 millones), maíz en grano (1.087 millones) y vehículos para transporte de personas (959 millones).

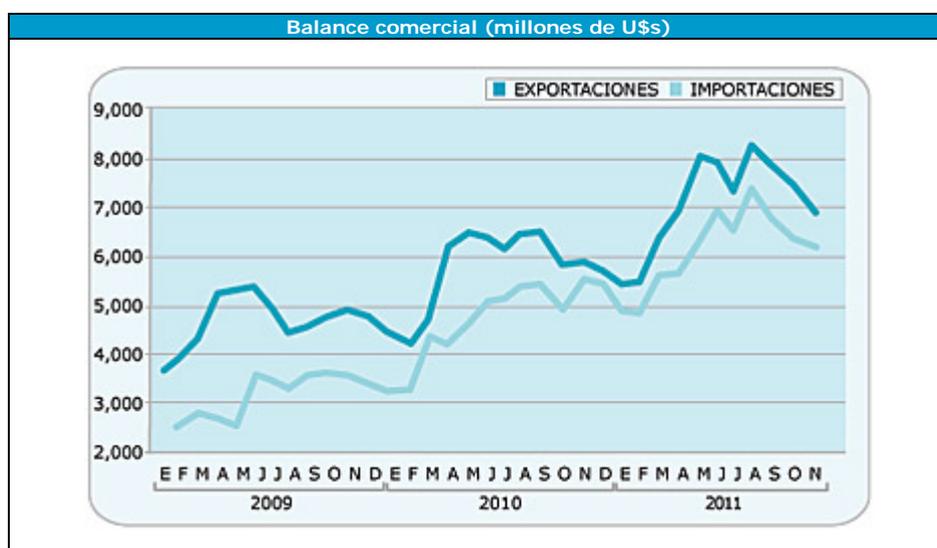
Inversamente, las mayores **disminuciones** de valor se observaron en aceites crudos de petróleo (u\$s 318 millones), fuel oil (222 millones), gasolinás (106 millones) y productos laminados de hierro o acero (52 millones).

PERSPECTIVAS

- Según los valores promedio del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central en noviembre último, en el corriente año las exportaciones sumarían u\$s 80.800 millones (19 % más que en 2010), mientras que las importaciones ascenderían a 71.700 millones (27%), dando lugar a un superávit de 9.100 millones (-22%).

- De acuerdo a la misma fuente, el tipo de cambio nominal se ubicaría a fin del corriente año en \$ 4,31 por dólar estadounidense.

- Asimismo, las reservas internacionales sumarían aproximadamente u\$s 47.300 millones a fin de 2011 y alcanzarían a unos 47.000 millones a fin de marzo de 2012.



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

Denominación	Valor		Variación %
	2010 (1)	2011 (2)	
Total	62.628	78.000	25
* Productos primarios	14.248	19.228	35
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	20.847	26.374	27
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	21.530	26.637	24
* Combustibles y energía	6.002	5.761	-4

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2010 (1)	2011 (2)	%
Total	51.113	67.933	33
* Bienes de capital	10.281	13.236	29
* Bienes Intermedios	16.112	20.166	25
* Combustibles y lubricantes	4.112	8.678	111
* Piezas y accesorios para bienes de capital	10.450	13.307	27
* Bienes de consumo	5.963	7.348	23
* Vehículos automotores de pasajeros	4.064	5.011	23
* Resto	130	187	44

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

SECTOR PUBLICO

SITUACION

- La recaudación tributaria de noviembre de 2011 alcanzó los \$ 47.275,9 millones, siendo 29,9 % más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado. De esta forma, al cierre del mes de noviembre, los recursos tributarios acumulados de 2011 alcanzaron a \$ 491.221,0 millones, un 32,1 % más que en el mismo período de 2010.
- El superávit primario para el sector público nacional del mes de noviembre de 2011, medido en base caja, fue de \$ 425,9 millones, acumulándose hasta ese mes 13.032,3 millones, por este concepto.
- Respecto al resultado financiero de las cuentas públicas, el mes de noviembre de 2011 mostró un déficit de \$ 50,4 millones, de modo que el período enero-noviembre de 2011 arrojó un déficit acumulado de 8.309,1 millones.

Recaudación de noviembre con record de IVA

La recaudación tributaria de noviembre de 2011 alcanzó los \$ 47.275,9 millones, siendo 29,9 % más elevada que la obtenida en el mismo mes del año pasado. Se destacan entre las causas 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 noviembre 41,9 % respecto a igual mes de 2010, al recaudar \$ 15.088,0 millones como consecuencia del repunte de la actividad interna y del comercio. Dentro de éste, el IVA-DGI, con una recaudación de 9.813,4 millones sobre la actividad económica interna, se elevó 49,3 %, mientras que el IVA-DGA, con una recaudación de 5.290,6 millones sobre el comercio exterior, lo hizo en un 19,9 %.

En cuanto al impuesto a los créditos y débitos bancarios, el mismo recaudó durante noviembre \$ 3.351,0 millones, que representaron un incremento del 45,5 % respecto a igual período de 2010.

A su vez, el impuesto a las ganancias mostró un aumento de 43,8 %, que le permitió sumar a la recaudación \$ 9.194,9 millones. La variación positiva obedeció a los mayores ingresos en concepto de anticipos de sociedades, debido al crecimiento del impuesto determinado del período fiscal 2010 y el mayor monto recaudado en concepto de retenciones. La suba de los montos de las deducciones personales vigente desde marzo de 2011, atenuó el incremento de los ingresos por retenciones sobre sueldos.

Los tres impuestos citados, vinculados a la dinámica de la economía local, explicaron cerca de 80 % del aumento de la recaudación del mes de noviembre.

La recaudación proveniente del impuesto a los combustibles - Naftas fue de \$ 778,9 millones, con una variación positiva de 30,1 %; otros sobre combustibles recaudó 513,0 millones y aumentó respecto a 2010 un 8,2 %, en tanto que los ingresos de combustibles - otros fueron de 330,7 millones con una caída de 3,1 %.

Los ingresos por derechos de exportación alcanzaron a \$ 3.714,1 millones, monto que representó una disminución del 7,8 %. Los principales caídas se registraron en semillas y frutos oleaginosos (en especial porotos de soja); grasas y aceites, y residuos y desperdicios de las industrias alimenticias.

Por su parte, la recaudación de derechos de Importación y otros alcanzó a \$ 1.470,0 millones, con un incremento interanual de 18,6 %. El aumento obedece al crecimiento de las importaciones y a un mayor tipo de cambio respecto de noviembre de 2010.

La recaudación de aportes y contribuciones de la seguridad social fue de \$ 11.589,7 millones y significó un incremento de 27,9 % respecto a la obtenida en noviembre de 2010, como consecuencia de los aumentos producidos en la masa de salarios imponible.

Las contribuciones patronales mostraron un crecimiento del 30,1 % y en términos absolutos de \$ 6.450,2 millones, debido a la mayor cantidad de asalariados registrados y al aumento nominal de los sueldos.

Los aportes personales, por su parte, recaudaron \$ 4.528,6 millones, que representan un incremento del 34,0 % respecto a noviembre de 2010.

Desde el punto de vista de la distribución, durante el mes de noviembre de 2011 las provincias se vieron favorecidas en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 12.407,3 millones, que les significaron un incremento del 40,9 % en relación a noviembre de 2010.

Por su parte, el sistema de seguridad social aumentó sus ingresos en 27,9 %, al corresponderle \$ 11.124,6 millones, en tanto que la administración nacional recibió 22.087,9 millones, que representaron un incremento del 25,9 % y continúa siendo la mayor participación absoluta.

De esta forma, al cierre del mes de noviembre, los recursos tributarios acumulados de 2011 alcanzaron a \$ 491.221,0 millones, un 32,1 % más que en el mismo período de 2010.

Superavit primario del sector público nacional

El superávit primario para el sector público nacional del mes de noviembre de 2011, medido en base caja, fue de \$ 425,9 millones, acumulándose hasta ese mes 13.032,3 millones.

En lo que hace a los recursos, el crecimiento señalado obedece en gran medida al aumento de los aportes y contribuciones a la seguridad social y a la importante recaudación de ingresos tributarios. Dentro de los recursos tributarios fueron fundamentales los aumentos observados en el impuesto al valor agregado, en ganancias y en el impuesto a los créditos y débitos bancarios.

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

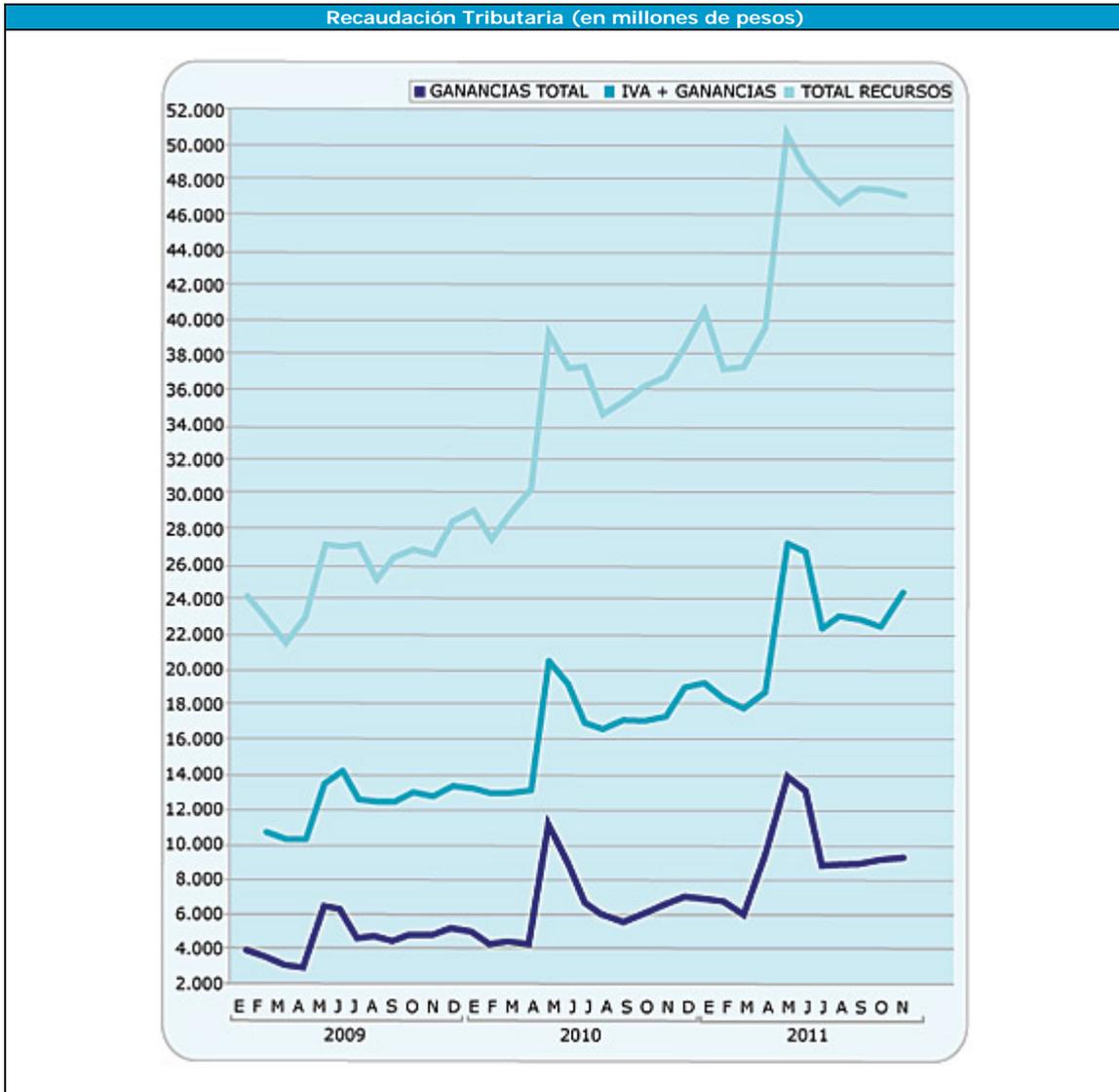
- Prestaciones de la seguridad social, por los importantes incrementos de haberes otorgados desde la implantación de la Ley de Movilidad Jubilatoria, 37,1% para los 6,8 millones de pasivos del sistema, y también, por los mayores casos cubiertos.
- Transferencias corrientes al sector privado, por el impacto de la Asignación Universal por Hijo y por las compensaciones a los usuarios de la energía eléctrica y del transporte.
- Transferencias destinadas a las provincias y municipios para la realización de infraestructura social básica financiada con recursos de la Tesorería de la Nación y distribuida a través del Fondo Federal Solidario, que acumula en el año \$ 6.972,6 millones.

Respecto al resultado financiero de las cuentas públicas, el mes de noviembre mostró un déficit de \$ 50,4 millones, de modo que el período enero-noviembre de 2011 arrojó un déficit acumulado de 8.309,1 millones.

PERSPECTIVAS

• El Congreso de la Nación aprobó el Presupuesto de Gastos y Recursos para 2012, en el que se contempla un crecimiento del 5,1 % y una inflación del 9,2 %, cifras cuestionadas por la oposición. La ley de presupuesto prevé además el uso de u\$s 5.674 millones de reservas para el pago de compromisos de deuda, un superávit comercial de u\$s 8.579 millones y una cotización del dólar de 4,40 pesos.

• Mediante la emergencia económica, que fue prorrogada por dos años, el gobierno podrá renegociar contratos de servicios públicos, reordenar el sistema financiero y el mercado de cambios y crear las condiciones para la reestructuración de la deuda pública, entre otras cosas. Además se convirtió en ley una iniciativa que permite al gobierno incrementar los montos del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias, lo que antes correspondía al Parlamento.



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

ECONOMIA INTERNACIONAL**SITUACION**

- Habiéndose pospuesto las reformas económicas y financieras necesarias para un crecimiento equilibrado y sustentable, el cambio principal que surge en el escenario internacional es el plan franco-alemán tendiente a una unión fiscal en la Eurozona y que aún no cuenta con un consenso general.
- En el reciente Libro Beige de la Reserva Federal estadounidense se indica un crecimiento económico del país a un ritmo “de lento a moderado”, observándose aumentos leves del gasto de los consumidores y de los préstamos bancarios, a la vez que continúan las pobres perspectivas en materia de empleo.
- La reciente Cumbre Mundial de Cambio Climático de la ONU culminó con un tibio acuerdo para prolongar la vigencia del Protocolo de Kioto -que no incluye a EE. UU. y China, los dos mayores emisores de gases- y un mandato para que todas las naciones firmen en 2015 un pacto obligándose a bajar sus emisiones de gases invernadero.

Aprobación del plan franco-alemán

El 8 y 9 de diciembre último se realizó en Bruselas una **reunión cumbre de la Unión Europea (UE)** en la cual se alcanzó un acuerdo -exceptuando al Reino Unido- que intentaba detener la crisis de la deuda que afecta a las economías europeas. El acuerdo tomó la forma de un tratado intergubernamental que se espera firmar en marzo próximo.

El acuerdo consistió básicamente en aprobar un plan franco-alemán de poner en marcha un **nuevo pacto fiscal** con miras a reforzar la disciplina presupuestaria en la Eurozona, con el objetivo de intentar salvar la moneda única.

Según la canciller alemana, el acuerdo significa haber iniciado **la unión fiscal** - a fin de “corregir los errores de construcción de la unión monetaria”-, ya que se ha incluido la aprobación de nuevas normas financieras para los gobiernos, su control a nivel comunitario y la ejecución de sanciones para los incumplimientos.

Por otra parte, la canciller de Alemania ratificó su rechazo a la emisión de eurobonos o títulos de deuda comunitarios.

Estimaciones de la OCDE

A fines de noviembre último la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) -que agrupa a los países industrializados- emitió su informe económico, en el cual **revisó a la baja** sus estimaciones semestrales de crecimiento económico.

Los pronósticos de la OCDE comprenden los referidos al crecimiento y otras variables de sus países miembro, los cuales aparecen como creíbles para el corriente año, dada la altura actual del mismo, y más conjeturales para los dos años siguientes.

Las previsiones de **crecimiento** para 2011 y 2012 incluyen a Estados Unidos, con aumentos de 1,7% y 2,0%, respectivamente, en tanto que la Eurozona mostraría tasas de 1,6% y 0,2%. A su vez, Japón tendría un retroceso de 0,3% en 2011 y un aumento de 2,0% en 2012.

Las estimaciones sobre **desocupación** serían mayormente elevadas y bastante estables en 2011 y 2012. Para Estados Unidos se prevén tasas de 9,0% y 8,9%, respectivamente, mientras que la Eurozona presentaría niveles de 9,9% y 10,3%. Mucho menores serían las tasas de Japón, estimadas en 4,6% y 4,5%.

Las expectativas sobre **inflación** son bajas, correspondiendo a Estados Unidos 3,2% y 2,4% en 2011 y 2012, respectivamente. En la Eurozona serían algo menores, estimándose en 2,6% y 1,6%, en tanto que en Japón habría deflación, con tasas de -0,3% y -0,6%:

Las previsiones sobre las cuentas públicas arrojan **déficit fiscal** en todos los casos, correspondiendo a Estados Unidos -10,0% y -9,3% en 2011 y 2012, respectivamente. En la Eurozona se verificarían niveles sustancialmente inferiores, de -4,0% y -2,9%, mientras que Japón mostraría tasas de -8,9% en ambos años.

Recomendaciones sobre política monetaria

Se apunta en el informe que la **Eurozona** ha entrado en una “ligera recesión” en el último trimestre del presente año, esperándose un crecimiento económico prácticamente nulo para el próximo.

El organismo afirma que los países miembro deberían mantener su **política monetaria** expansiva dado el débil crecimiento económico, lo cual implica apoyo adicional con medidas extraordinarias y tasas de interés cercanas a cero en la mayoría de los casos.

Al respecto, en la Eurozona, donde una creciente crisis de deuda recorta el crédito y disminuye la confianza, el Banco Central Europeo (BCE) debería aprobar bajas adicionales de las tasas de interés, tras reducir su principal tasa de refinanciación a 1,25% en el corriente mes de diciembre.

Dichas bajas se fundamentan en las flojas perspectivas en materia de actividad económica y una inflación que se reduce con fuerza. El BCE también debería asegurar una amplia provisión de liquidez para disminuir la tasa interbancaria a un nivel en torno a 0,35%, alcanzado tras el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008.

Según afirma la OCDE, en **Estados Unidos** la Reserva Federal debería optar por mantener la tasa de fondos federales en su actual nivel hasta fines de 2013, plazo que actualmente está limitado hasta mediados de 2013.

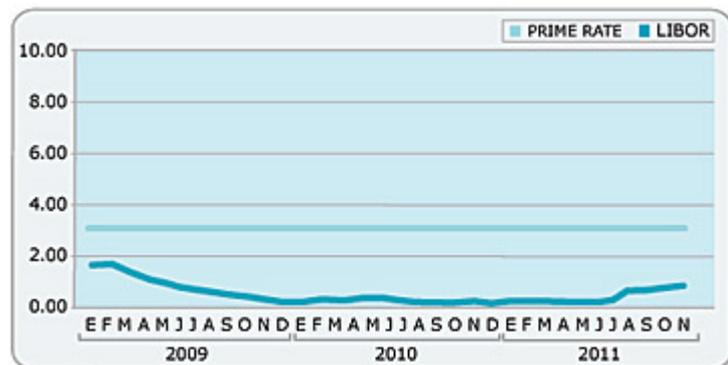
Por su parte, el **Banco de Japón** debería conservar su tasa de interés en prácticamente cero y ampliar su programa de adquisición de activos hasta que la inflación llegue a su meta implícita de 1%.

La OCDE instó a las autoridades monetarias de **China** a permitir una apreciación más significativa del yuan, lo cual daría más margen de maniobra para facilitar el control de la inflación sin una excesiva dependencia de las tasas de interés.

PERSPECTIVAS	
•	Se estima probable que en 2012 la Eurozona atraviese por una recesión, considerando la continuidad de la escasez de crédito y los generalizados programas de austeridad fiscal.
•	No se avizoran frenos a la actual batalla de divisas, ya que los países con superávit comercial resisten la apreciación de sus monedas y se observan intervenciones en los mercados cambiarios y controles sobre el ingreso de capitales.
•	Las autoridades de China señalaron que existe la posibilidad de que aumente el proteccionismo comercial en 2012, considerando la debilidad de las economías de Estados Unidos y Europa, afirmación efectuada luego de anunciar la imposición de aranceles sobre autos grandes y utilitarios importados de EE.UU.

Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	LIBOR	Prime Rate
2009 N	0,48	3,25
D	0,43	3,25
2010 E	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
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

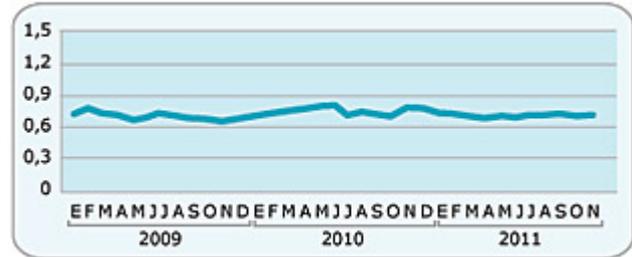


(1) En % anual; último día del mes.
// Fuentes: Ambito Financiero.

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	0,722
N	0,666	N	0,770	N	0,744
D	0,698	D	0,747	D	

Euro / U\$S

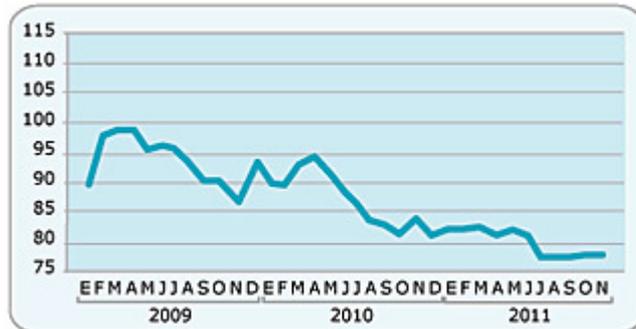


(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

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	78
N	86	N	84	N	78
D	93	D	81	D	

Yen / U\$S



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

INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

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

Periodo	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
2010	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
2011						
E	167,7	10,9	188,3	0,8	187,1	0,9
F	172,3	10,3	189,5	0,6	188,8	0,9
M	191,4	8,7	190,0	0,3	190,4	0,9
A	198,5	8,8	193,1	1,7	191,9	0,8
M	212,6	9,3	195,2	1,1	193,3	0,7
J	197,7	9,4	196,0	0,4	194,4	0,6
J	194,8	9,6	195,5	-0,2	195,4	0,5
A	199,4	10,1	196,7	9,6	196,2	0,4
S	195,5	8,9	196,4	-0,2	196,8	0,3
O	193,6	8,1	197,0	0,3	197,4	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
2010 E	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
2011 E	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	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	130.973	374.906	15.820	441.560	268.059	10.045
N	135.054	378.522	14.231	439.214	276.411	9.962

(*) 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
2010 N	4,1	12,8	9,7	2,8	12,3
D	2,4	10,6	9,7	4,5	10,0
2011 E	-18,3	10,3	10,3	-4,3	10,4
F	4,3	9,0	9,6	0,7	8,9
M	8,8	8,5	9,2	0,2	8,6
A	2,8	8,2	8,9	0,2	8,0
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	5,4
S	3,1	5,1	7,7	0,6	5,0
O	-2,0	4,1	7,4	-0,3	4,5
N	3,9	4,0	7,0	1,8	3,5

Fuente: INDEC.

Índice de Salarios (*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
2010 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
2011 E	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
S	626,01	497,68	330,96	512,18	1,86
O	633,07	503,03	336,32	518,39	1,21

(*) 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
2010 N	180,1	4,2	16,2
D	187,7	4,2	22,7
2011 E	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	187,2	-2,4	14,6
O	176,3	-5,8	2,0
N	173,5	-1,6	-3,7

(*) 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	7.528	6.306	1.222
N	5.902	5.575	327	6.920	6.236	684
D	5.506	5.389	118			
Total	68.134	56.502	11.632			

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	133,75	0,6	8,0
N	122,86	0,7	10,0	134,54	0,6	8,6
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	491,60	1,1	9,6
O	382,69	0,9	7,8	440,23	0,9	12,5	496,08	1,0	10,6
N	382,22	0,9	8,8	444,38	0,9	13,5	500,73	0,9	11,6
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	496,20	605,10	467,46	433,06
O	384,52	450,90	366,99	359,45	443,84	543,92	417,42	394,26	501,09	617,80	470,28	432,36
N	388,68	545,50	370,85	359,45	448,04	548,92	421,42	397,75	505,89	625,21	474,39	435,06
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	499,6	2,3	12,7
O	362,2	2,8	10,8	421,9	0,4	15,6	506,6	2,3	14,3
N	364,4	0,6	11,4	424,9	0,7	16,4	513,8	1,4	15,9
D	365,0	0,2	11,6	443,4	4,4	21,5			

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