

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
Mayor dinamismo productivo y utilización del excedente fiscal	1
Precios de los productos básicos de exportación	2
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
Utilización de capacidad instalada y producción industrial (1)	3
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Acuerdo con las AFJP	4
Cambios en el BCRA	5
Tasa de referencia y depósitos	5
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Se interrumpió la desaceleración de los precios minoristas	6
El reajuste del salario familiar	6
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
Estimaciones de mayor producción agrícola mundial	8
Los precios relativos cereales/carne	9
La cuota Hilton	9
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Aumento de la producción manufacturera	10
Evolución de la industria de la construcción	11
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Evolución del balance comercial	12
Se reduce el déficit comercial con Brasil	13
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
La recaudación impositiva de setiembre	14
El superávit fiscal de 2004	15
Medidas para incrementar la demanda	15
El ajuste fiscal en las provincias	15
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Recuperación económica a nivel mundial	17
Eliminación de subsidios ilegales a las exportaciones en EE.UU.	17
<b>INFORMACIÓN ESTADÍSTICA</b>	19

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. Humberto Ángel Gussoni.  
Informe Económico de Coyuntura es una publicación mensual del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C.P.C.E.C.A.B.A.). Registro de la Propiedad Intelectual N° 362.130. Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.



**ANÁLISIS GLOBAL****Mayor dinamismo productivo y utilización del excedente fiscal | Precios de los productos básicos de exportación****Mayor dinamismo productivo y utilización del excedente fiscal**

Las cifras conocidas sobre la evolución del nivel de actividad económica en el tercer trimestre del año en curso, tienden a confirmar una reanimación del dinamismo productivo, después de la desaceleración verificada en el segundo trimestre, motivada principalmente por las expectativas negativas provocadas por la eventual crisis energética y la fuerte presión tributaria de ese período.

Así, por ejemplo, el Estimador Mensual Industrial (EMI) registró en el tercer trimestre un incremento de 2% con relación al trimestre anterior, superando de ese modo la caída de 1,3% que se había producido en el segundo trimestre con relación al primero. Por otra parte, con los datos de septiembre, se comprueba que **en los primeros nueve meses del año la industria manufacturera verificó una expansión de 11,5%** en comparación con igual lapso del año 2003.

En cuanto al comportamiento del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) -que anticipa la evolución del PIB- hasta el mes de agosto pasado, se observa que en los ocho primeros meses del corriente año aumentó 8,6% con respecto a igual período de 2003. Con esta información, **el Ministerio de Economía corrigió al alza la estimación de crecimiento del PIB para todo el año 2004, proyectando ahora una expansión de 7%**. Los analistas privados, por su parte, también efectuaron ajustes en el mismo sentido y prevén, en promedio, una suba de 7,5%, de acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que efectúa el Banco Central.

La expansión de la actividad económica se apoya en varios factores explicativos. En primer lugar, **el aumento del consumo**, a favor de una mayor ocupación laboral y de incrementos salariales. La cuantificación del empleo en la industria, por ejemplo, indica que al comparar el tercer trimestre de este año con igual lapso del año anterior, la cantidad de obreros ocupados se expandió casi 10% y los salarios más de 25%. Esto no implica desmentir que los salarios, en términos generales, son de muy bajo poder adquisitivo, como lo demuestra un reciente estudio del INDEC que señala que el salario mensual promedio para el conjunto de las actividades económicas -en el primer semestre del corriente año- ascendió a \$ 645, o sea inferior al mínimo necesario para que una familia tipo supere el límite de pobreza. De todos modos, dicho salario representa un incremento de 5%, en términos reales, con relación al vigente a fines de 2003.

También **la inversión está creciendo a tasas muy significativas** -más de 40% en la primera mitad del año- y el dinamismo parece consolidarse, a juzgar por las cifras de importación de bienes de capital, las cuales mostraron un incremento de 145% en los primeros ocho meses del año en curso. De continuar esta tendencia se prevé que, hacia fin de año, la inversión podría representar casi 20% del PIB.

En el contexto de un mayor nivel de actividad económica -y también de una mejor administración tributaria- se está registrando un importante aumento de la recaudación impositiva, que en los primeros nueve meses del año creció más de 40% con relación a igual período de 2003 (ver cuadro adjunto). En base a tal recaudación y al control sobre las erogaciones, el sector público nacional ha obtenido, en el período bajo análisis, un superávit fiscal primario de \$ 16.800 millones, bien por encima del superávit previsto en el acuerdo con el FMI para todo el año 2004.

Con dicho excedente fiscal y como un incentivo a la demanda de bienes de consumo en el corto plazo, las autoridades económicas han decidido abonar los salarios públicos, las jubilaciones y sus respectivos aguinaldos antes de fin de año, como así también postergar el pago del anticipo de diciembre del impuesto a las ganancias para el primer trimestre del próximo año. Se estima que ambas medidas podrían anticipar consumo y otras aplicaciones por una suma total de aproximadamente \$ 3.700 millones.

Finalmente, el otro tema que ocupa un lugar protagónico en la agenda económica es el de la reestructuración de la deuda pública en default -proceso que está ingresando en su etapa definitiva-, tanto para conocer el grado de aceptación del canje de bonos como por el cambio de expectativas que dicho proceso puede generar. En tal sentido, también adquiere relevancia el fallo de la Corte Suprema de Justicia convalidando la pesificación, en la medida que despeja una incertidumbre relevante, en especial para el sistema financiero y las cuentas fiscales.

Con relación al cambio de expectativas -seguramente favorable si el canje tiene éxito- surge, sin embargo, una preocupación vinculada con la posibilidad de **un mayor ingreso de capitales financieros especulativos que pueda provocar un descenso del tipo de cambio**. En tal caso y más allá del plazo mínimo actualmente existente de 180 días de permanencia en el país, el Gobierno podría analizar la adopción de otras medidas más restrictivas, visto el efecto de volatilidad que tales capitales introdujeron en la experiencia de la década de los noventa.

Recaudación tributaria (enero-setiembre 2004)		
	(Miles de millones de pesos)	Variación % (*)
Ganancias	17,8	62,1
IVA	23,1	54,3
Derechos de Exportación	7,7	10,6
Transferencias Financieras	5,6	31,6
Otros	10,4	22,4
Total DGI - Aduana	64,6	41,5
Seguridad Social	9,5	33,0
Total Recursos Tributarios	74,1	40,4

(\*) Con respecto a igual período del año anterior.

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción.

### Precios de los productos básicos de exportación

En julio último el **Banco Central** difundió el **Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP)**, elaborado por la autoridad monetaria con el objetivo de brindar un seguimiento de la evolución promedio de los precios de los productos básicos ("commodities") más importantes en las exportaciones del país.

Dichos precios -señala el Banco- revisten un interés especial en países con una creciente apertura comercial y caracterizados por **exportaciones de productos primarios, con o sin elaboración**. En nuestro caso, el IPMP **adelanta** el conocimiento de la dinámica de los precios de las ventas externas argentinas, ya que en la segunda semana de cada mes se difunde el índice del mes precedente.

Además, el Índice es una aproximación a la evolución de corto plazo de los **términos del intercambio** (cociente de los precios de exportación y los precios de importación). Esto último se debe a que los precios del resto de las exportaciones y de las importaciones (concentradas éstas últimas en manufacturas de origen industrial) son relativamente más estables en el corto plazo.

Poder anticipar el precio de las exportaciones también es útil desde el ángulo de las **proyecciones fiscales**, pues los derechos de exportación comprenden alrededor de 15% de la recaudación tributaria nacional.

En el **método de construcción** del Índice se consideran los precios -relevados y publicados por el Banco Mundial- de los productos más importantes dentro de las exportaciones del país. En especial, se utilizaron maíz, trigo, porotos de soja, aceite de soja, tortas de soja, carne bovina, petróleo crudo, metales y aluminio primario. Estos productos constituyeron aproximadamente 35% de las exportaciones totales argentinas en el período 1995-2002.

Las ponderaciones de los distintos bienes para la elaboración del IPMP se obtuvieron de acuerdo a la participación de cada uno de ellos en las exportaciones totales del país, modificando las ponderaciones cada año.

En cuanto a los **resultados**, que abarcan desde enero de 1996 a la actualidad, el **IPMP en dólares** tuvo su nivel mínimo en el primer trimestre de 1999. A partir de entonces, empezó a recuperarse, observándose particularmente una marcada tendencia creciente desde el segundo trimestre de 2002.

Después de **augmentar fuertemente** durante los últimos dos años (se incrementó 51% entre diciembre de 2001 y diciembre de 2003), el Índice se ubicó a fines de 2003 en un nivel **cercano al máximo** de la serie construída, registrado en abril de 1996.

A su vez, el **IPMP en pesos** presentó una muy fuerte suba a partir de la devaluación de enero de 2002, hasta alcanzar un máximo en setiembre de 2002 (cuando su nivel era 365% mayor que en diciembre de 2001).

A partir de octubre de 2002 el Índice se redujo debido a la apreciación nominal del peso, hasta junio de 2003. Desde julio de ese año, el aumento del Índice reflejó principalmente el incremento de los precios internacionales.

En lo que va del **corriente año**, el **IPMP en dólares** alcanzó el nivel máximo de la serie en marzo, superando el anterior máximo de abril de 1996. Cabe señalar que entre diciembre de 2001 y marzo de 2004 el Índice creció 72%. A partir de abril último descendió sin interrupción hasta setiembre, cuando se ubicó 17% por debajo del citado máximo histórico, debido a la fuerte baja de los precios internacionales del complejo sojero.

A su vez, el **IPMP en pesos** -dada la estabilidad del tipo de cambio- mostró en lo que va del año una evolución similar a la del Índice en dólares. El máximo nivel de la serie se verificó en marzo último (cuando su nivel era 398% superior al de diciembre de 2001), presentando desde entonces también una tendencia decreciente.

IPMP (Diciembre 1995 = 100)		
Período	En dólares estadounidenses	En pesos
<b>2001.</b> Diciembre	64,5	64,5
<b>2002.</b> Enero	65,8	83,6
Febrero	64,5	113,6
Marzo	66,7	160,9
Abril	68,4	199,9
Mayo	69,5	229,4
Junio	70,9	256,8
Julio	75,1	270,7
Agosto	78,0	282,4
Septiembre	82,3	299,8
Octubre	81,5	298,1
Noviembre	80,6	284,2
Diciembre	81,3	283,6
<b>2003.</b> Enero	82,5	269,5
Febrero	84,3	267,0
Marzo	81,3	250,2
Abril	78,6	227,9
Mayo	80,8	229,2
Junio	81,2	228,3
Julio	79,4	222,1
Agosto	81,9	239,8
Septiembre	83,8	244,6
Octubre	92,9	265,4
Noviembre	96,5	278,7
Diciembre	97,6	289,0
<b>2004.</b> Enero	101,7	294,5
Febrero	103,9	304,9
Marzo	110,9	321,5
Abril	109,6	310,5
Mayo	105,5	308,1
Junio	97,2	287,8
Julio	93,0	274,8
Agosto	92,9	280,0
Septiembre	92,4	277,0

Fuente: BCRA

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### • Utilización de capacidad instalada y producción industrial (1)

#### 1. Introducción

Los sucesivos relevamientos del INDEC sobre la actividad industrial que se han difundido desde mediados de 2002 dan cuenta de la persistente recuperación del sector, reflejada en la evolución del Estimador Mensual Industrial (EMI). Este ha sido inicialmente creciente a tasas trimestrales muy elevadas para luego dar lugar, a partir del primer trimestre del año en curso, a un ritmo de crecimiento relativamente más moderado. Las cifras oficiales también dieron cuenta de un creciente porcentaje de utilización de la capacidad instalada (UCI).

Luego de más de un año y medio de crecimiento de ambos indicadores -EMI y UCI- algunas de las ramas industriales comenzaron a acercarse al límite de su capacidad productiva. Esta situación estaría generando algunos cuellos de botella que, en caso de no producirse inversiones, llevarían al estancamiento productivo y, presumiblemente, a eventuales presiones inflacionarias. Obviamente que tal situación límite podría extenderse en el tiempo, incluso indefinidamente, en la medida que los sectores más dinámicos, o con mayor utilización de la capacidad instalada, decidieran incrementar el stock de capital productivo, es decir, realizar procesos de inversión que vayan más allá de la reposición del desgaste del equipamiento actual.

Al respecto, las estimaciones del stock de capital agregado de la economía, realizadas en la Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas (DNCPM), estarían indicando que alrededor del tercer trimestre de 2003 se habría iniciado la etapa de recuperación de la capacidad productiva instalada. Esto significa que la inversión se recuperó suficientemente como para superar a la amortización del stock de capital, dando como resultado un aumento en la capacidad productiva. Las proyecciones de la inversión para el tercer trimestre del corriente año, también realizadas en la DNCPM, confirmarían esta evolución.

No obstante, esta conclusión no se obtiene solamente de las estimaciones y proyecciones de la DNCPM, el análisis de los informes publicados por el INDEC también indicaría este comportamiento. Un segundo indicio de que el sector industrial estaría llevando a cabo procesos de inversión que incrementan el stock de capital productivo puede obtenerse al analizar la dinámica del comportamiento comparativo que muestran las series de producción industrial y de utilización de la capacidad instalada. Este análisis puede realizarse tanto a nivel agregado en la industria, como a nivel sectorial.

En la medida en que este proceso de aumento del stock de capital se afiance podrá superarse el riesgo, planteado por numerosos analistas desde fines del año 2002, de estancamiento de la producción industrial debido a los posibles cuellos de botella.

## 2. Estimaciones del stock de capital

A nivel agregado, hasta el tercer trimestre de 2003 las estimaciones de la DNCPM muestran una caída del stock de capital, aunque amortiguada respecto a períodos anteriores. Desde entonces el crecimiento notable de la inversión alcanza para más que compensar la depreciación estimada del capital.

Luego de un segundo trimestre en el cual los datos disponibles nos permiten confirmar el relativo estancamiento de la inversión bruta (variación desestacionalizada aproximadamente nula), los primeros indicadores del tercer trimestre del corriente año (particularmente las importaciones de bienes de capital de julio y los parciales de mitad de agosto) permiten proyectar una nueva recuperación de la inversión, que tendrá como resultado un aumento pronunciado del stock de capital.

Por otro lado y en línea con lo anterior, la relación inversión/producto estimada para 2004 sería cercana al 18% a precios constantes (18,7% a precios corrientes), ratio inesperado hasta por el más optimista de los analistas hace dos años, cuando la relación se había derrumbado a 11,3%.

## 3. EMI y utilización de la capacidad instalada: tasas de crecimiento globales

La relación entre la variación en la UCI y la variación del EMI publicadas por el INDEC también reforzarían la idea de que el stock de capital podría haber comenzado a crecer a partir del tercer trimestre de 2003.

En una situación donde el stock de capital se mantiene constante, cabría esperar que el crecimiento de la producción industrial vaya acompañado de un aumento similar en el porcentaje de utilización de la capacidad instalada. Puede observarse que hasta el tercer trimestre de 2003 el crecimiento en la utilización de la capacidad instalada superaba al crecimiento interanual de la producción, mientras que a partir de entonces el crecimiento de la producción supera al aumento de la utilización de la capacidad instalada.

Si consideramos el supuesto de rendimientos constantes a escala en la industria (aunque no constituya una condición necesaria), el mayor aumento en la producción que en la utilización de la capacidad instalada, sugiere que el sector industrial estaría registrando inversiones que aumentan su capacidad productiva desde el tercer trimestre de 2003.

(1) Extracto del trabajo elaborado por la Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas del Ministerio de Economía y Producción, Buenos Aires, setiembre de 2004..

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- Las autoridades en materia económica han llegado a un acuerdo con las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones acerca de la reestructuración de la deuda en cesación de pagos.
- Tras los sorprendentes cambios en la conducción del Banco Central, se confirman las principales líneas de acción de la autoridad monetaria.

### Acuerdo con las AFJP

A principios de octubre, las autoridades terminaron de cerrar el acuerdo con las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), por el cual estas adhieren a la propuesta de refinanciación de la **deuda pública en default**.

Con esto se resuelve alrededor del 18% de los u\$s 81.200 millones en cesación de pagos.

Los principales lineamientos del acuerdo alcanzado son los siguientes:

- los títulos en dólares en poder de las AFJP se pesifican a una relación de \$ 1,40 más CER por cada dólar de deuda; la quita implícita se acerca al 30%;
- los nuevos bonos podrán ser contabilizados por las administradoras a su valor técnico, no reflejando de esta manera los precios de mercado, lo cual evita pérdidas mayores para los afiliados a jubilarse en el corto plazo;
- con respecto a las Letras de Tesorería (LETES) que las AFJP fueran obligadas a adquirir a fines de 2001, las mismas serán canjeadas por un título de menor plazo; serán a 10 años y no a 30 años como el resto de los bonos; el capital de estos bonos -ajustado por CER- se amortizará en 8 cuotas semestrales durante los últimos 4 años de vida del título; los intereses se pagarán semestralmente a una tasa de 2%.

A partir de este acuerdo, las autoridades avanzan en las negociaciones con los bancos, las compañías de seguros y los fondos comunes de inversión para reestructurar sus títulos en cesación de pagos.

Con esto se lograría una **base mínima** indispensable para encarar las tratativas con los inversores del exterior, lo cual ya fue habilitado por la Comisión de Valores de los EE.UU. (SEC).

Cabe consignar que los tenedores minoristas locales de Letras del Tesoro (LETES) solicitan igual tratamiento que el recibido por las AFJP para estos títulos.

### Cambios en el BCRA

A mediados de setiembre se produjo un sorpresivo recambio en la cúpula del Banco Central.

Con el objetivo de tranquilizar al mercado financiero y despejar la incertidumbre, la nueva conducción anunció que seguirá trabajando sobre la política de "objetivo de inflación" ("inflation targeting") que comenzara a imponer su antecesor.

En sus primeras apariciones públicas las autoridades han expresado su propósito sobre los siguientes temas:

- avanzar hacia un cambio en la **normativa bancaria** vigente, con el fin de modificar los criterios que aplican las entidades al momento de **evaluar un préstamo**, en especial con destino a las pequeñas y medianas empresas;
- apurar el **saneamiento** del sistema financiero; se cumpliría con compensaciones atrasadas por unos \$ 2.500 millones, pero se rechazarían nuevos reclamos de los bancos por unos \$ 1.500 millones;
- apoyar medidas tendientes a que las entidades puedan **prestar a plazos más largos**; en este sentido, se descartaría la posibilidad de una línea de redescuentos de emergencia que cubra el descalce de plazos entre operaciones pasivas y activas, tal como viene siendo propuesta por los bancos; se buscaría que éstos emitan títulos de deuda en pesos, indexada por CER (precios minoristas), del tipo de obligaciones negociables, para tener un fondeo más estable.

### Tasa de referencia y depósitos

Otro de los temas en que ha comenzado a trabajar el nuevo equipo del Banco Central es la consolidación de una **tasa de referencia** para el mercado financiero.

El primer paso ya ha sido dado al autorizar a las entidades a solicitar **préstamos de corto plazo** al ente monetario, ofreciendo en garantía títulos públicos que no se encuentren en cesación de pagos, BODEN y BOGAR, entre otros.

Estas operaciones ya estaban vigentes desde hace algunos meses, pero sólo se aceptaban Letras del Banco Central (LEBAC) como garantía.

Con la intención de comenzar a sentar las bases para la elaboración de una tasa de referencia, se ha fijado una tasa de 2,5% para las operaciones de pase pasivas y de 3,5% para las activas.

Con respecto a la **evolución de los depósitos** en el sistema financiero, se observa que como consecuencia de la acumulación de saldos en las cuentas fiscales, los bancos públicos han alcanzado una participación de 50% del total de las imposiciones, en tanto que la banca privada extranjera ha visto reducir su porción a 30%.

Las autoridades han anunciado la eliminación del **impuesto al cheque** para las operaciones entre cuentas corrientes y plazos fijos.

### PERSPECTIVAS

- Comienza la gira internacional para efectuar las presentaciones al mercado de la propuesta de reestructuración de la deuda pública en cesación de pagos.
- Existe aún incertidumbre acerca del impacto de las medidas del Banco Central en la redefinición de un mercado de préstamos de largo plazo con destino a la producción.

## PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

### SITUACION

- El índice minorista de setiembre aumentó 0,6%, duplicando la variación del mes anterior y acumulando un incremento de 4,8% en lo que va del año y de 5,9% en la comparación interanual.
- En el ámbito laboral, un informe realizado por el Instituto para el Desarrollo Social Argentino (IDESA) reveló que solamente 7% de los desocupados tiene seguro de desempleo, el nivel más bajo de prestaciones en los últimos diez años. Esta situación se debe atribuir, en cierta medida, al importante porcentaje de empleo no registrado.

### Se interrumpió la desaceleración de los precios minoristas

El **índice de precios al consumidor** de setiembre se incrementó 0,6% respecto del mes anterior, quebrando la desaceleración de los últimos cuatro meses, en tanto que acumula un aumento de 4,8% en el transcurso del año y de 5,9% respecto de igual mes del año anterior.

En el **análisis pormenorizado** se registran aumentos en los rubros siguientes: indumentaria (4,6%) -por cambio de temporada-; educación (1,6%) -por aumento de cuotas en algunos colegios-; alimentos y bebidas (0,7%) -alzas en carnes (2,8%), aceites (1,9%) y frutas (2,6%) y caída en verduras frescas (-5,3%)-; equipamiento del hogar (0,5%); vivienda y servicios básicos (0,4%); otros bienes y servicios (0,4%); gastos de salud (0,1%), y transporte y comunicaciones (0,1%). Sólo registró una caída estacional el rubro de esparcimiento (-0,2%).

La mayor parte del incremento mensual del índice minorista se explica por el alza de alimentos frescos, el cambio de temporada en indumentaria y el aumento de la cuota de algunos colegios.

El aumento persistente de los alimentos, con su impacto en la pobreza e indigencia, hizo que se intentase una rebaja del IVA, medida que fue abandonada dado que los estudios previos indicaban que la mejora no sería trasladada a los precios.

La variación de precios de los alimentos incluidos en la **Canasta Básica Alimentaria**, con la cual se mide la línea de indigencia, hizo que su valor aumentara 0,6% respecto del mes anterior. Así, en setiembre una familia tipo necesita \$ 335 para cubrir dicha canasta.

Por su parte, los precios de los bienes mostraron en setiembre un incremento de 0,9% respecto del mes anterior, en tanto que los precios de los servicios subieron 0,2%.

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de setiembre registró un aumento de 0,3% respecto del mes precedente y acumula alzas de 7,6% en el transcurso del año y de 11,2% en la comparación interanual.

El aumento de los precios de los productos nacionales (0,4%) se generó en razón del alza de 0,8% en los productos manufacturados y energía eléctrica y de una baja en los productos primarios (-0,9%). El aumento del precio del petróleo impactará en el índice de octubre. Por su parte, los precios de los productos importados disminuyeron 0,6%.

El **índice del costo de la construcción** de setiembre registró un aumento de 0,2% respecto del mes anterior y acumula 9,9% en el año.

El incremento mensual del indicador se produjo por alzas en los rubros de materiales (0,4%) y gastos generales (0,9%) y una baja en mano de obra (-0,1%).

### El reajuste del salario familiar

Todavía no hay acuerdo sobre la duplicación del **salario familiar por hijo** que fuentes sindicales consideran un hecho, en tanto que en la realidad quedaría a laudat por el Presidente, dado que Economía considera que es insuficiente el superávit del sistema y propone un salario familiar extra al momento del pago del aguinaldo.

Cabe destacar que las asignaciones familiares están **congeladas desde 1996**. Las asignaciones por hijo son de \$ 20, 30 ó 40, de acuerdo con el nivel de salario (que va de \$ 100 hasta un tope de 1.725). Con respecto a elevar este tope, sí hay acuerdo y está previsto para 2005, de modo tal de evitar dejar de pagar aproximadamente 300.000 salarios familiares. En la actualidad existen 1,5 millones de trabajadores que perciben el salario familiar por 3,2 millones de hijos.

La **financiación** de las asignaciones familiares (que incluyen, entre otras, asignaciones por matrimonio, maternidad, nacimiento y ayuda escolar) se realiza mediante una contribución patronal sobre los sueldos de los trabajadores registrados. El porcentaje de contribución era de 7,5% (inicio de los años 90) y se fue reduciendo hasta llegar en 2001 a 5,5% para empresas de servicios y a 4,4% para el resto.

El cálculo del Ministerio de Economía es que se necesitan \$ 1.200 millones al año para duplicar la percepción del salario familiar por hijo, en tanto que estima que en 2004 al sistema de asignaciones familiares le ingresarán aproximadamente 2.800 millones y pagaría beneficios por 2.300 millones, cerrando con un superávit de 500 millones.

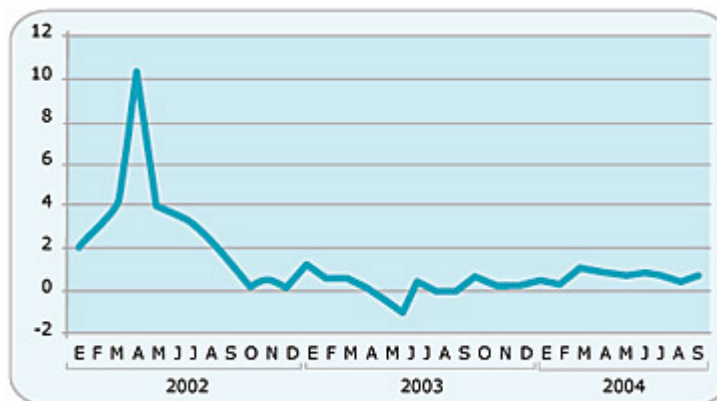
**PERSPECTIVAS**

- La variación del índice minorista para octubre se estima positiva, entre 0,5 y 0,6%, manteniéndose probablemente dicha tendencia en lo que resta del año.
- De continuar este sendero, la inflación anual quedaría en torno al 7%, coincidente con la previsión gubernamental y los pronósticos del mercado (6,5%).
- El Gobierno tiene bajo estudio el sistema de riesgos del trabajo para generar modificaciones a la ley, las cuales incluirían un reajuste de los montos indemnizatorios.

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

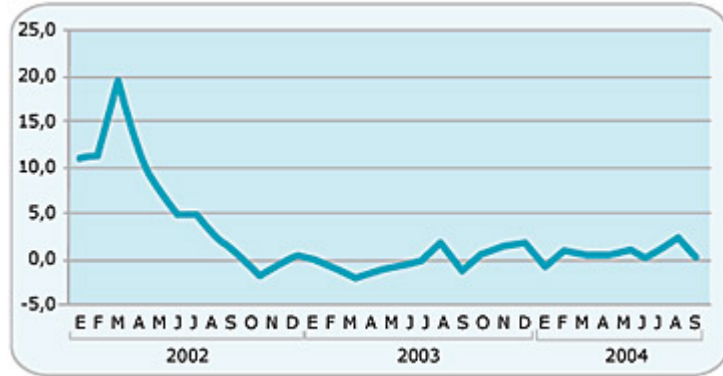
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
Mayo '95	42,6	34,8	18,4	11,3
Octubre '95	41,4	34,5	16,6	12,5
Mayo '96	41,0	34,0	17,1	12,6
Octubre '96	41,9	34,6	17,3	13,6
Mayo '97	42,1	35,3	16,1	13,2
Octubre '97	42,3	36,5	13,7	13,1
Mayo '98	42,4	36,9	13,2	13,3
Agosto '98	42,0	36,5	13,2	13,7
Octubre '98	42,1	36,9	12,4	13,6
Mayo '99	42,8	36,6	14,5	13,7
Agosto '99	42,3	36,2	14,5	14,9
Octubre '99	42,7	36,8	13,8	14,3
Mayo '00	42,4	35,9	15,4	14,5
Octubre '00	42,7	36,5	14,7	14,6
Mayo '01	42,8	35,8	16,4	14,9
Octubre '01	42,2	34,5	18,3	16,3
Mayo '02	41,8	32,8	21,5	18,6
Octubre '02	42,9	35,3	17,8	19,9
Mayo '03	42,9	36,2	15,6	18,9
Nueva Encuesta Permanente de Hogares (EPH) continua				
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
IV Trim. 02	45,9	36,3	20,8	18,9
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

**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)



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

## Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

## SECTOR AGROPECUARIO

## SITUACION

- La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) resolvió postergar hasta el 1° de enero de 2006 los cambios en la forma de liquidar el IVA agropecuario. El organismo había decidido que los productores presentaran liquidaciones juradas mensuales de IVA, aunque se mantenía la obligación de un solo pago anual. La postergación se debió a una concesión al pedido de las entidades agropecuarias de un mayor plazo para estudiar el régimen y para familiarizar al productor con la nueva norma.
- Las autoridades económicas volvieron a insistir en que no habrá por el momento una rebaja de las retenciones a las exportaciones.

## Estimaciones de mayor producción agrícola mundial

Las estimaciones de producción para el mes de setiembre realizadas por el **Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA)** han incluido algunas sorpresas, ya que se reajustaron hacia arriba varias estimaciones previas.

En el caso del **maíz**, las nuevas proyecciones prevén una cosecha estadounidense récord de 295 millones de toneladas. El organismo aumentó su estimación previa en 17 millones de toneladas. El cambio se da no sólo por el aporte del clima, muy bueno hasta este momento, sino que también se advierte que hay **cambios tecnológicos muy importantes**. En la última década la superficie dedicada a la siembra del maíz en los Estados Unidos creció 11%, pero los rendimientos promedio subieron 57%.

La producción mundial de maíz llegaría así en la campaña 2004/05 a 683,7 millones de toneladas, frente a un consumo estimado en 677,7 millones de toneladas.

En el mismo informe, el organismo estadounidense adelanta una estimación de producción para la Argentina de 15,5 millones de toneladas, con un volumen estimado de exportaciones de 11 millones de toneladas.

La estimación de la producción de la cosecha de **soja** también se modificó; el reajuste al alza en este caso fue de 7 millones de toneladas respecto al mes anterior y de 19 millones de toneladas en relación con el pronóstico de setiembre de 2003. Si se cumplen los pronósticos, Estados Unidos tendrá una cosecha récord de 85 millones de toneladas de soja.

La estimación para la Argentina adelanta que en la campaña 2004/05 el país podría obtener una producción del orden de los 39 millones de toneladas. La futura producción de Brasil se rebajó ligeramente en comparación con el informe del mes anterior, estimándose en 64,5 millones de toneladas.

Los cálculos del organismo estadounidense sobre **trigo** dan cuenta de una producción mundial de 610,6 millones de toneladas. Todos los productores tradicionales aumentarían su producción. Como consecuencia de ese hecho, el USDA estimó un aumento en la producción de la campaña 2004/05 de 17 millones de toneladas. Las existencias finales para la campaña se ubicarían en alrededor de 142,3 millones de toneladas. Ello significa un cambio en la tendencia de las últimas cinco campañas, cuando las existencias finales bajaban de campaña en campaña.

Según las cifras de la SAGPyA, la Argentina sembraría unas 6,2 millones de hectáreas, lo que equivale a un aumento de 2,7% en relación con la campaña anterior. De ese total, está sembrado el 93%.

La situación de los precios para el **trigo** argentino no se presenta en los mejores términos. Las razones que pesan sobre las cotizaciones radican en la cercanía de la cosecha 2004/05, en circunstancias de importantes existencias remanentes de la campaña 2003/04 y en la buena cosecha en el estado brasileño de Paraná, que demorará la salida de los importadores brasileños al mercado. La demanda de Brasil de trigo importado sería de 5,5 millones de toneladas, buena parte de la cual sería provista por la Argentina. Pero es necesario tener en cuenta que Brasil y Rusia están negociando un acuerdo comercial para intercambiar trigo duro ruso por carne brasileña, que de concretarse implicaría una menor demanda de trigo argentino por parte de Brasil.

### Los precios relativos cereales/carne

Las cosechas récord en el hemisferio norte han modificado la relación interna entre **la ganadería y la agricultura** y, al interior de este último subsector, entre **la soja y el maíz**.

El aumento del costo de siembra de la soja, que algunos observadores ubican en un 25% en el último año y la baja en su cotización internacional -un 31,9% desde marzo pasado-, contrastan con el aumento del valor del novillo de 8,5% en el año, con mayores exportaciones cárneas -25,5% más que en el último año-. El consumo interno también está en buenos niveles: 63,4 kilogramos por habitante/año, según los cálculos oficiales sobre los primeros meses de 2004.

Un informe económico elaborado por la Cámara de la Industria y el Comercio de Carnes de la República Argentina (CICCRA) sostiene que el margen bruto en la soja cayó 60,8% entre enero y agosto último, ubicándose en niveles similares a los registrados en 1999. El **margen bruto** en ganadería, para el ciclo completo, -sigue CICCRA-, se mantuvo por encima del promedio registrado entre 1988 y 2003.

La Sociedad Rural Argentina también coincide con este incipiente cambio de los márgenes brutos, pero no prevé una rápida modificación en el uso de la tierra. La afirmación de una tendencia en ese sentido, dice la entidad, sólo se vería impulsada por la ampliación de los mercados de exportación (Estados Unidos y Canadá no reciben todavía carnes argentinas) y por una mejora de la tasa de extracción de los campos ganaderos.

El avance de la **exportación** se aprecia en el hecho de que en los primeros ocho meses del año se exportaron 295 miles de toneladas por un valor de u\$s 665 millones. En relación con igual período del año anterior, ello significó un aumento de 57% en volumen, pero de 75% en valor.

### La cuota Hilton

La SAGPyA procedió a la adjudicación de la cuota Hilton, con participación de proyectos conjuntos entre productores y plantas frigoríficas; provincias con plantas habilitadas para exportar a la Unión Europea; firmas nuevas, y un significativo volumen para atender medidas judiciales (amparos).

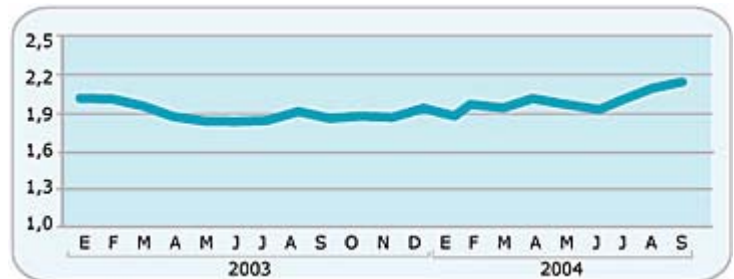
La mencionada distribución mereció una dura crítica por parte del consorcio exportador ABC (Consortio de Exportadores de Carnes Argentinas), que cuestionó que sólo 8.000 toneladas se hubieran distribuido de acuerdo al desempeño exportador. La nueva forma de distribución resta cuota a los frigoríficos más grandes, que son los que tienen tradición de ventas al exterior.

### PERSPECTIVAS

- Las cosechas del hemisferio norte, especialmente de soja y maíz, ponen límites claros a la futura evolución de los precios. Si las cosechas argentina y brasileña resultan buenas, los precios se mantendrán con tendencia bajista.
- La variación de los márgenes brutos ganadería/agricultura y soja/maíz, puede preparar el panorama para una mayor variedad en el esquema productivo. No será, por supuesto, en el muy corto plazo.
- Las explotaciones agropecuarias cerealeras deberán hacer sus cálculos con un tipo de cambio neto de retenciones, al menos para la campaña 2004/2005.

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

Año	2003	2004
E	2,015	1,878
F	2,011	1,985
M	1,957	1,956
A	1,872	2,058
M	1,839	2,019
J	1,836	1,943
J	1,844	2,001
A	1,913	2,099
S	1,859	2,111
O	1,877	----
N	1,867	----
D	1,938	----



Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM). // Fuente: Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación.

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

	Trigo	Maíz	Soja
<b>2003 E</b>	154,8	106,8	226,0
F	155,7	100,4	224,8
M	146,5	105,1	224,0
A	144,0	105,7	231,9
M	146,08	108,02	241,67
J	135,9	107,2	240,8
J	135,4	97,8	228,6
A	155,0	100,7	221,3
S	151,2	104,0	244,9
O	152,0	104,0	281,0
N	165,7	109,3	295,1
D	170,2	112,5	291,8
<b>2004 E</b>	170,1	115,7	313,4
F	165,8	123,24	330,71
M	171,4	128,4	372,9
A	170,6	133,1	373,3
M	166,4	129,2	360,8
J	158,3	124,7	341,0
J	153,9	104,6	294,9
A	145,1	103,8	235,7
S	155,1	99,3	225,7



(I) Cotizaciones a término para el embarque más cercano, promedio mensual. // Fuente: Informe Agrícola.

**SECTOR INDUSTRIAL****SITUACION**

- En setiembre, la producción manufacturera -medida por el Estimador Mensual Industrial del INDEC- presentó aumentos de 0,7% respecto del mes anterior y de 10,7% frente a setiembre de 2003, acumulando una suba de 11,5% en los nueve primeros meses del año.
- El uso de la capacidad instalada en la industria manufacturera -según el relevamiento del INDEC- mostró en setiembre una suba por tercer mes consecutivo, llegando a una proporción promedio de 72,0%. Este nivel se compara favorablemente con el 71,4% del mes precedente y el 67,4% de setiembre de 2003.
- Los bloques industriales que mostraron en setiembre la mayor utilización de su capacidad instalada fueron los de refinación del petróleo (92,6%), acero y aluminio (92,3%), textil (84,2%) y papel y cartón (82,4%).

**Aumento de la producción manufacturera**

El Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC arrojó en **agosto** subas desestacionalizadas de 1,1% respecto del mes anterior y de 10,5% frente a agosto de 2003.

El aumento de la producción manufacturera acumulado en los **primeros ocho meses del año** fue de 11,6% con relación a igual lapso de 2003.

Ese promedio es el resultado de comportamientos muy dispares entre los rubros que componen el indicador. Los **mayores incrementos** de producción en los ocho primeros meses se verificaron en los siguientes rubros:

- **automotores**, con un crecimiento de 53,3% frente al muy bajo nivel de 2003, debido principalmente a la mayor demanda interna, en tanto que las exportaciones aunque con buen desempeño tuvieron un menor dinamismo;

- **editoriales e impresas**, con un aumento de 29,3% y evolucionando a un ritmo creciente, destacándose los segmentos de etiquetas y envases flexibles, demandados por la industria alimenticia y otros;
- **otros materiales de construcción**, con una suba de 26,6%, reflejando principalmente el mayor dinamismo de las obras privadas en el período;
- **carnes blancas**, con un incremento de 23,8%, en el cual se destaca el alza de las exportaciones -junto con un mayor consumo interno-, principalmente a la Unión Europea, Chile y China, previéndose que este año finalizará con un récord histórico de ventas externas de carne aviar. Inversamente, los rubros que presentaron los **peores desempeños** durante el citado período fueron los siguientes:
- **cigarrillos**, con un descenso de 5,5% en la producción, con respecto al lapso enero-octubre de 2003;
- **harina de trigo**, con una disminución de 3,0%, incluyendo una baja en agosto de 5,5% frente al mismo mes de 2003;
- **acero crudo**, con una reducción de 1,3%, originada en buena medida por ciertas paradas por mantenimiento, vinculadas con la puesta a punto del aparato productivo de una destacada empresa siderúrgica ante la reactivación en setiembre de un alto horno que no operaba desde 1995;
- **aluminio primario**, con un incremento de sólo 0,4%, notándose en esta actividad una alta utilización de su capacidad instalada, juntamente con el rubro de siderurgia.

### 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** se observó una disminución de 3,9% respecto del mes anterior y un alza de 16,4% frente a agosto de 2003, en términos desestacionalizados.

Cabe señalar que desde mayo este indicador no arroja -con relación al mes anterior- una variación positiva.

En los **ocho primeros meses del año**, el ISAC mostró un incremento de 25,2% respecto de igual lapso de 2003.

Las **obras viales** constituyeron -en las comparaciones interanuales- el bloque del sector con los mayores aumentos, que fueron de 25,8% respecto de agosto de 2003 y de 40,6% para los ocho primeros meses del año.

Los despachos al mercado interno de los **insumos representativos de la construcción** presentaron en los primeros ocho meses del año aumentos de importancia, destacándose el asfalto (53,2%) y el hierro redondo para hormigón (45,4%). Con menores incrementos evolucionaron los despachos de cemento (24,5%), pinturas (17,0%) y revestimientos cerámicos (16,1%), mientras que no variaron los de ladrillos huecos.

Por otro lado, la superficie a construir registrada por los **permisos de edificación privada** en una nómina representativa de 42 municipios, exhibió en agosto una baja de 1,3% con relación al mes precedente y un incremento de 40,7% frente a agosto de 2003.

Asimismo, la variación acumulada en los ocho primeros meses mostró una suba de 20,0%.

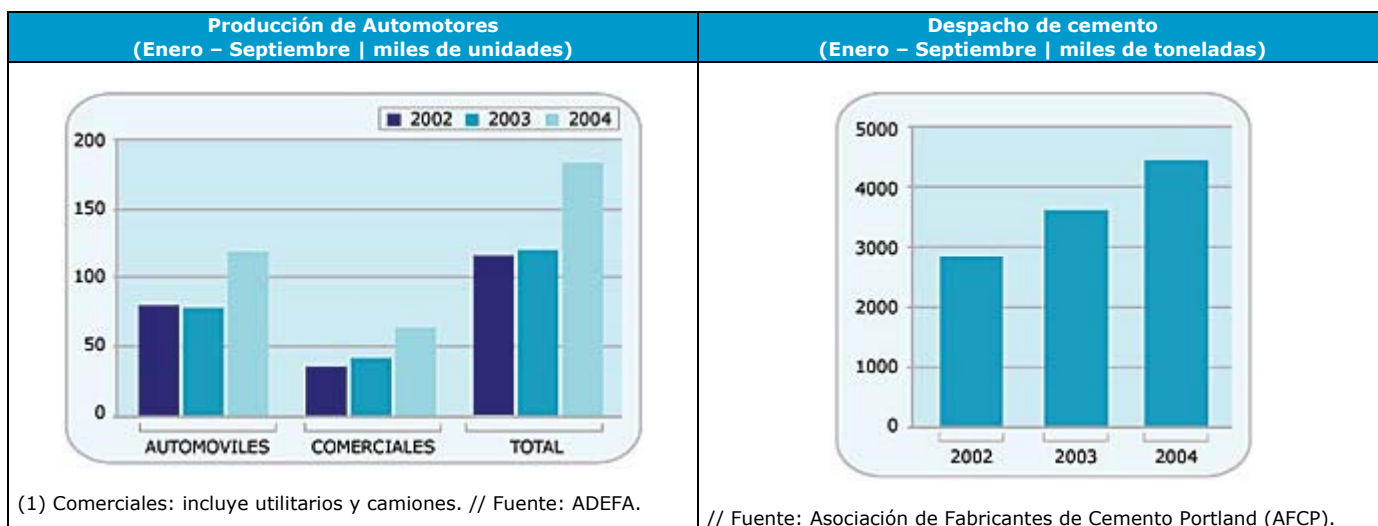
En cuanto a la cantidad de **puestos de trabajo** en el sector -aportantes al sistema previsional-, la misma fue de 200.011 en el promedio del segundo trimestre del año. Ello significó subas de 4,3% respecto del trimestre anterior y de 38,2% frente al segundo trimestre de 2003.

Cabe señalar que en la última década el mayor número de puestos de trabajo fue de 284.596 en el cuarto trimestre de 1998.

Sobre la evolución de la industria de la construcción en el **corto plazo**, el INDEC es optimista en base al lanzamiento de la primera etapa del plan federal de 120.000 viviendas, la mayor demanda en agosto de asfalto para obras viales y las mayores asignaciones presupuestarias para la ejecución de obras públicas hacia el último trimestre del año.

### PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) realizado por el Banco Central, la producción manufacturera (medida por el Estimador Mensual Industrial) presentaría aumentos interanuales de 8,8% en octubre y de 10,3% en el año 2004.
- Las expectativas empresariales relevadas por el INDEC apuntan a una suba en el uso de la capacidad instalada en la industria manufacturera durante el último trimestre del año -respecto del cuarto trimestre de 2003-, con un saldo de respuestas positivo de 21,4%.



## SECTOR EXTERNO

### SITUACION

- El Mercosur y la Comunidad Andina de Naciones (CAN) cerraron exitosamente las negociaciones para firmar un acuerdo de libre comercio -que establece el quinto mayor espacio económico del mundo-, disponiéndose un plan de rebajas arancelarias de 10 años para la mayoría de los productos y de 15 años para los productos "sensibles".
- En los ocho primeros meses del año, las exportaciones aumentaron 13% respecto de igual lapso de 2003, debido a los mayores precios, en tanto que las importaciones se incrementaron 71%, fundamentalmente por cantidades superiores.
- En los primeros nueve meses del año, las exportaciones argentinas a Brasil subieron 16,7% -frente al mismo período de 2003-, mientras que las importaciones lo hicieron en 72,3%, en ambos casos debido al impulso de un mayor nivel de actividad económica en el país demandante. El déficit comercial argentino fue de u\$s 1.348 millones.

### Evolución del balance comercial

En **agosto** último, las cifras estimadas por el INDEC significaron -con relación a igual mes de 2003- incrementos de 24% en las exportaciones y de 78% en las importaciones. Se obtuvo así un saldo positivo de u\$s 899 millones, inferior en 26% al alcanzado en agosto de 2003.

En los **primeros ocho meses del año**, los principales montos y variaciones -respecto de igual lapso de 2003- fueron los siguientes:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 22.494 millones, representando un aumento de su valor en 13%, originado sustancialmente en los mayores precios (12%), ya que las cantidades casi no subieron (1%);
- las **importaciones** totalizaron 14.045 millones, aumentando 71%, debido a mayores cantidades (58%) y, en menor medida, a precios superiores (8%), y
- el **superávit comercial** fue de 8.449 millones, menor en 27% al registrado en enero-agosto de 2003.

Las **variaciones de las exportaciones** por grandes rubros, en los ocho primeros meses, se indican seguidamente:

- el valor de las exportaciones de productos primarios disminuyó 1%, debido a menores cantidades (-13%) que no lograron ser compensadas por los mayores precios (14%);
- las manufacturas de origen agropecuario aumentaron 28%, a raíz de incrementos de los precios (20%) y de los volúmenes físicos (6%);
- las manufacturas de origen industrial subieron su valor en 17%, impulsadas por superiores cantidades (11%) y precios (6%), y
- las ventas de combustibles y energía mostraron un alza de 4%, debido a precios mayores (6%), ya que las cantidades disminuyeron (-3%).

El mayor aporte al aumento de las exportaciones en los primeros ocho meses del año -respecto de igual período de 2003- correspondió a harina y "pellets" de soja (u\$s 665 millones más), aceite de soja en bruto (283 millones), carne bovina (229 millones) y trigo (182 millones).

Las principales **variaciones de las importaciones** en los ocho primeros meses fueron las siguientes:

- las compras de bienes de capital aumentaron su valor en 145%, a raíz de mayores cantidades (148%) y una mínima reducción de precios (-1%);
- las piezas y accesorios para bienes de capital se incrementaron 69%, debido a mayores cantidades (68%) y un mínimo incremento de precios (1%);
- las importaciones de bienes intermedios crecieron 39%, impulsadas por superiores cantidades (27%) y precios (10%);
- los bienes de consumo, incluido automotores de pasajeros, aumentaron 89%, a raíz de mayores cantidades (72%) y precios (10%), y
- las compras de combustibles y lubricantes subieron 92%, debido fundamentalmente a cantidades superiores (84%) y a cierto incremento de los precios (5%).

#### Se reduce el déficit comercial con Brasil

En **setiembre**, las **exportaciones** argentinas a Brasil sumaron u\$s 509 millones -las más altas en tres años-, implicando subas de 7,2% respecto del mes anterior y de 24,6% frente a setiembre de 2003. Esta última variación fue positiva por séptimo mes consecutivo.

A su vez, las **importaciones** argentinas alcanzaron a u\$s 663 millones, 3,5% menores que las del mes precedente y superiores en 38,5% en la comparación interanual.

El **saldo comercial negativo** para nuestro país fue así de u\$s 154 millones, siendo el décimosexto mes consecutivo con igual signo, si bien **su monto se redujo** por segundo mes consecutivo.

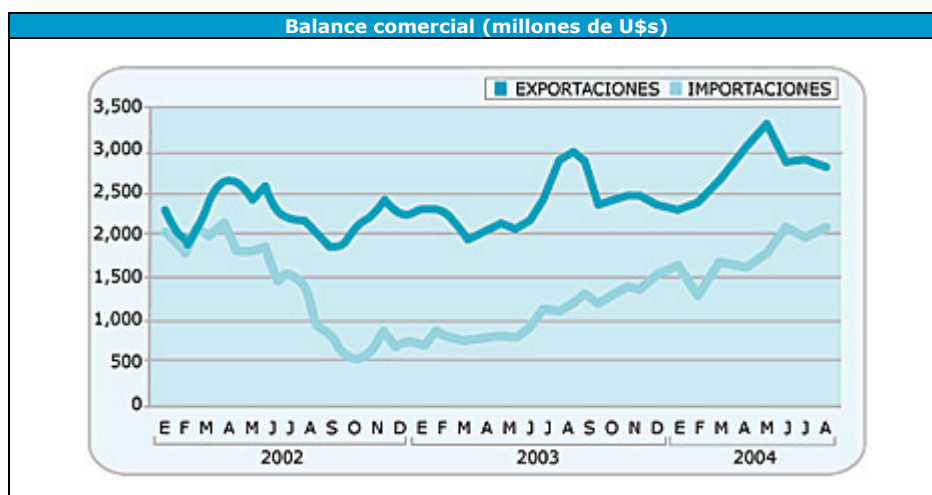
En las cifras acumuladas de los **primeros nueve meses del año** -con relación a igual lapso de 2003-, las principales variaciones fueron las siguientes:

- las **exportaciones** argentinas al mercado brasileño aumentaron 16,7%, favorecidas por la reactivación de la actividad económica en ese país;
- las **importaciones** argentinas tuvieron un incremento de 72,3%, estimuladas por el mayor nivel de actividad en nuestra economía, y
- el **déficit** del comercio bilateral fue para la Argentina de u\$s 1.348 millones, en tanto que en el período enero-setiembre de 2003 se había registrado un superávit para nuestro país de 324 millones.

#### PERSPECTIVAS

• Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado por el Banco Central, en el corriente año las exportaciones sumarían aproximadamente u\$s 33.200 millones y las importaciones, 21.600 millones, dando lugar a un superávit de alrededor de 11.600 millones.

• Previsiones de la misma fuente apuntan a un tipo de cambio nominal de \$ 2,99 por dólar estadounidense para fin de noviembre próximo y de \$ 3,02 para fin de 2004.



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

Denominación	Valor		Variación
	2003 (1)	2004 (2)	%
<b>Total General</b>	19.861	22.494	13
* Productos primarios	5.143	5.082	-1
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	6.307	8.050	28
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	4.892	5.711	17
* Combustibles y energía	3.520	3.652	4

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2003 (1)	2004 (2)	%
<b>Total General</b>	8.232	14.045	71
* Bienes de capital	1.310	3.206	145
* Bienes Intermedios	3.978	5.527	39
* Combustibles y lubricantes	371	713	92
* Piezas y accesorios para bienes de capital	1.341	2.271	69
* Bienes de consumo	985	1.540	56
* Vehículos automotores de pasajeros	239	779	226
* Resto	8	9	13

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

**SECTOR PUBLICO****SITUACION**

- La recaudación impositiva de setiembre fue de \$ 7.958 millones, que representaron un incremento de 30,4% respecto a igual mes de 2003. Con relación a agosto de 2004, dicha recaudación experimentó una baja de 5,8%.
- Con respecto a la meta de ingresos pactada con el Fondo Monetario Internacional, restaría recaudar solamente cerca de \$ 6.000 millones, que se lograrían holgadamente con la recaudación de octubre.
- En el proyecto de Presupuesto 2005, enviado al Congreso, se calcula que las cuentas consolidadas cerrarán en 2004 con un superávit de 4,17% del PIB, aunque existen analistas que están situando dicho valor entre 5% y 6%.

**La recaudación impositiva de setiembre**

La recaudación impositiva del mes de **setiembre** fue de \$ 7.957,7 millones, que representaron un incremento de 30,4% respecto a igual mes de 2003. Con relación a agosto de 2004, dicha recaudación experimentó una baja de 5,8%.

La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) destacó el **importante incremento** de la recaudación respecto al año 2003 como consecuencia de la mejora de la actividad económica y del cumplimiento tributario, en tanto que la baja de la recaudación comparada con el mes de agosto obedeció a razones exclusivamente estacionales.

Con respecto a la meta de ingresos pactada con el **Fondo Monetario Internacional**, de alrededor de \$ 80.000 millones para todo 2004, con el acumulado de los nueve primeros meses del año, que alcanza a 74.400 millones, restarían solamente cerca de 6.000 millones, que se lograrían holgadamente con la recaudación de octubre.

En cuanto al análisis del comportamiento de los distintos impuestos, se observa que el **impuesto al valor agregado** recaudó \$ 2.759 millones, con un incremento del 34,6% respecto a setiembre de 2003, debiéndose su alza a mayores ventas y menos devoluciones a los exportadores.

Por su parte, el **impuesto a las ganancias** sumó \$ 1.499,7 millones, con un incremento de 47,2%, como consecuencia de los mayores anticipos de las sociedades respecto del impuesto determinado, aunque no hubo ingresos de ganancias de personas físicas.

A su vez, los **derechos de exportación** reunieron \$ 880,8 millones y crecieron 19,4% por el aumento del tipo de cambio y el mayor precio de los hidrocarburos, que sufrieron también mayores retenciones.

El **impuesto al cheque** recaudó \$ 665,1 millones, que representaron un incremento de 28,7, que obedeció al incremento de las operaciones alcanzadas por este impuesto.

Otro impuesto que recaudó más fue el de **naftas**, un 53%, que es un indicador de la mayor utilización de vehículos; no así el **gasoil**, que retrocedió 28%.

Las **contribuciones previsionales patronales** sumaron \$ 867 millones a la recaudación, registrando un incremento de 40,1% respecto a setiembre de 2003. La explicación de este incremento se encuentra tanto en un aumento de los salarios computables, como en un mayor control de la evasión previsional.

Del total de la recaudación del mes de setiembre, se destinaron a la administración nacional \$ 4.558,1 millones, que representaron un incremento de 25,4%; el sistema de seguridad social, \$ 1.142,5 millones, con un incremento de 52,8%, y las provincias, \$ 1.668,1 millones, es decir, 34,5% más.

#### El superávit fiscal de 2004

En el **proyecto de Presupuesto 2005**, enviado al Congreso, se calcula que las cuentas consolidadas cerrarán en 2004 con un superávit de 4,17% del PIB, aunque existen analistas que están situando dicho valor entre 5% y 6%.

El **compromiso** que asumió el Gobierno nacional fue que el superávit primario sería de \$ 10.000 millones y el de las provincias de 2.500 millones. Pero transcurridos nueve meses del año, las cuentas nacionales marcan que el superávit es de alrededor de 16.000 millones y si se le agregan las cuentas provinciales, el superávit total sería cercano a los 21.000 millones.

Con una parte de este superávit, el Gobierno y las provincias están **pagando los intereses** de la deuda que no está en default, como Boden o Préstamos Garantizados pesificados, y que podría rondar en 2004 los \$ 9.000 millones. Además, el Gobierno está **cancelando deuda** con proveedores y con los organismos financieros internacionales, por otros \$ 8.000 millones.

Este **superávit fiscal es consecuencia** de que el gasto primario quedó reducido por la devaluación y el semicongelamiento de los sueldos, las jubilaciones y demás partidas de la seguridad social, como el salario familiar y los planes sociales. Es decir, es el resultado del **severo ajuste fiscal** de los últimos tres años, que continuará durante 2005, a la luz de las proyecciones presupuestarias para ese año.

#### Medidas para incrementar la demanda

El Gobierno anunció medidas para volcar más dinero al mercado e incentivar el consumo. Es así que se postergó para comienzos de 2005 el último pago del **impuesto a las ganancias**, cuya recaudación se estima en alrededor de \$ 700 millones para sociedades, 200 millones para empleados y 150 millones para autónomos.

Al mismo tiempo, se eliminará el impuesto al cheque para movimientos para cuentas corrientes y plazos fijos dentro del mismo banco.

Con estas medidas se busca cumplir con tres objetivos:

- atenuar el efecto de la carga impositiva sobre el consumo, que durante el primer semestre se retrajo como consecuencia de los importantes vencimientos operados;
- achicar el nivel del superávit fiscal de este año, que se ubica en alrededor de 4,5% del PIB; de esa forma se pretende restar argumentos a los acreedores y a los organismos internacionales, que presionan para que la Argentina haga un pago en efectivo, adicional a su oferta de canje de la deuda en default, y
- cumplir con una demanda del FMI, respecto a la eliminación del impuesto al cheque, por considerarlo distorsivo.

La expectativa es que estos fondos se vuelquen al consumo y que así el gasto de las familias y empresas siga siendo el motor de la recuperación económica. Sin embargo, algunos especialistas sostienen que hay un objetivo de política fiscal, al tratar de transferir para el próximo año parte del elevado superávit de 2004, mejorando las cuentas de 2005.

#### El ajuste fiscal en las provincias

La **Ley de Responsabilidad Fiscal** aprobada en agosto por el Congreso, requiere de la adhesión de cada una de las provincias, para poner en marcha el programa que le fija límites al gasto y al endeudamiento a partir de 2005.

Esta ley apareció como una compensación hacia el Fondo Monetario por el incumplimiento que se generó cuando no se pudo consensuar con los gobernadores un nuevo proyecto de ley de coparticipación federal.

La Ley de Responsabilidad Fiscal establece que el gasto público primario no podrá aumentar proporcionalmente por encima del crecimiento del PIB. Si la economía no crece, el gasto primario deberá ser constante. Además, el endeudamiento no podrá superar el 15% de los recursos.

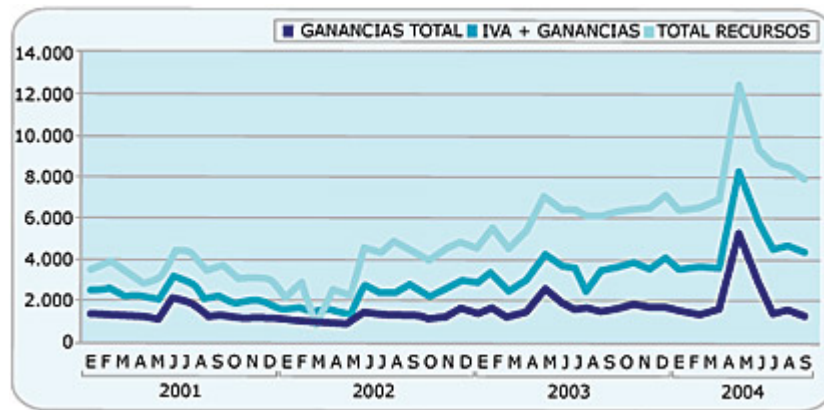
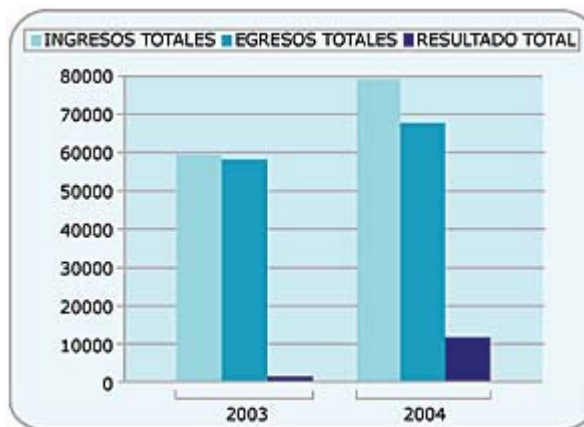
Muy pocas **provincias** pueden cumplir con este compromiso y por eso, una de las condiciones de los gobernadores para adherir a la nueva ley es que venga atada a la refinanciación de los pasivos. Tal es así que a mediados de octubre las únicas provincias cuyos Poderes Legislativos han ratificado la adhesión a dicha ley son las de Jujuy y Tucumán.

A pesar de los retrasos y la falta de adhesiones a una ley que debería comenzar a aplicarse a partir del 1º de enero próximo, en el Gobierno nacional son optimistas y esperan cerrar el año con un número importante de las mismas, entre las que dan por descontado que no se encontrarán las provincias sin urgencias financieras, como son San Luis, Neuquén y La Pampa, entre otras.



**PERSPECTIVAS**

- Las cuentas fiscales no ofrecen en el corto plazo ninguna posibilidad de zozobra, ya que todos los indicadores denotarían un holgado cumplimiento de las metas que se plantearon para el corriente año.
- De todas formas, el mediano plazo está condicionado por los resultados de las negociaciones de la deuda impaga.

**Recaudación Tributaria (en millones de pesos)****Sector Público Nacional no financiero, base caja (enero - agosto | en millones de pesos corrientes)**

(\*) Ingresos Totales y Resultado Total: sin privatizaciones // Fuente: Ministerio de Economía, Obras y Servicios Públicos.

**ECONOMIA INTERNACIONAL****SITUACION**

- Preocupan especialmente en el escenario internacional de mediano plazo, el déficit fiscal de aproximadamente 6% del PIB en EE.UU. -financiado en gran medida por los bancos centrales de Japón y China-, así como su déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, que ha ascendido a unos u\$s 600.000 millones.
- En el segundo trimestre del año el crecimiento económico de Brasil ascendió a 5,7% en la comparación interanual, en tanto que ante las mayores presiones inflacionarias su Banco Central incrementó durante octubre en medio punto porcentual la tasa de interés de referencia, llevándola a 16,75% anual.
- Las negociaciones entre la Unión Europea (UE) y el Mercosur para acordar un tratado de libre comercio no pudieron arribar a su término a fin de octubre -como se habían propuesto-, por lo cual deberán desarrollarse más adelante.

## Recuperación económica a nivel mundial

Según el reciente informe del FMI sobre el "**Panorama económico mundial**", en 2004 la economía mundial crecerá 5%, porcentaje que no se observaba desde hace casi 30 años.

Asimismo, estima para el **próximo año** una tasa de crecimiento de 4,3%.

En 2004, Estados Unidos crecerá 4,3%, en tanto que Asia lo haría en 7,3%, liderada por la economía china (9%). En la zona del euro se apreciaría una cierta mejora (2,2%), si bien el consumo interno sigue siendo decepcionante, dependiendo mucho de la recuperación de las exportaciones, especialmente en Alemania.

La **inflación**, medida por los precios al consumidor, sería en las economías industrialmente avanzadas de 2,1% en 2004 y 2005. Ello incluiría subas de 3% en EE.UU. durante este año y el próximo, mientras en la eurozona se observarían incrementos de 2,1% y 1,9%, respectivamente.

En el informe se advierte que un cierto incremento de la inflación mundial -estimulado por un robusto crecimiento y mayores precios de los productos básicos- puede llevar a los principales bancos centrales a anticipar subas de las **tasas de interés**, si bien no prevé hasta ahora ningún peligro en materia de inflación.

Al respecto, recomienda a los bancos centrales subas moderadas de las tasas, como las que viene adoptando desde junio la Reserva Federal estadounidense.

Para Estados Unidos, el informe estima que crecerá 3,5% en 2005, en tanto que para **América Latina** se aguardan tasas de 4,6% en 2004 y de 3,6% en 2005. A los países de esta región les recomienda hacer más reformas estructurales y reducir su deuda pública en relación con el PIB.

Apoyando las previsiones positivas para **Brasil**, se prevén tasas de crecimiento de 4% en el corriente año y de 3,5% en 2005. Sin embargo, se subraya que "persisten vulnerabilidades" y que el país debe realizar más reformas.

En el informe se señalan **algunos riesgos** que podrían llegar a afectar la recuperación económica:

- el **petróleo** "probablemente seguirá con precios altos y muy fluctuantes", debido a la demanda creciente de China e India, "al riesgo constante de los ataques terroristas a instalaciones petroleras" y a la escasa capacidad para bombear crudo adicional;
- el déficit récord de la cuenta corriente del balance de pagos de **Estados Unidos**, pese a la depreciación del dólar, y
- una drástica caída de la tasa de crecimiento económico de **China**, lo cual reduciría considerablemente sus importaciones, especialmente desde sus vecinos asiáticos.

## Eliminación de subsidios ilegales a las exportaciones en EE.UU.

El Congreso de Estados Unidos aprobó en octubre un proyecto de ley que por una parte, elimina **subsidios** ilegales a las exportaciones y por otra, reduce **impuestos** a las empresas industriales.

Se espera que la nueva ley termine con una **disputa comercial** con la Unión Europea (UE), la cual impuso desde marzo último aranceles punitivos a exportaciones estadounidenses. Esos aranceles comenzaron en un nivel de 5% y han ido aumentando mensualmente, situándose ahora en 12%.

Las firmas manufactureras se verán beneficiadas por una disminución, **del 35% actual al 32%**, de la tasa impositiva, estimándose que las empresas pagarán a partir de ahora un monto menor en u\$s 140.000 millones por este cambio. Diversos sectores criticaron el beneficio impositivo, atribuyéndolo a la influencia de intereses especiales o particulares.

Los menores ingresos impositivos se compensarían con la eliminación de los subsidios ilegales a las exportaciones y el mayor pago de impuestos en el país, al desalentar la nueva ley el traslado de oficinas de las empresas a "**paraísos**" fiscales del exterior.

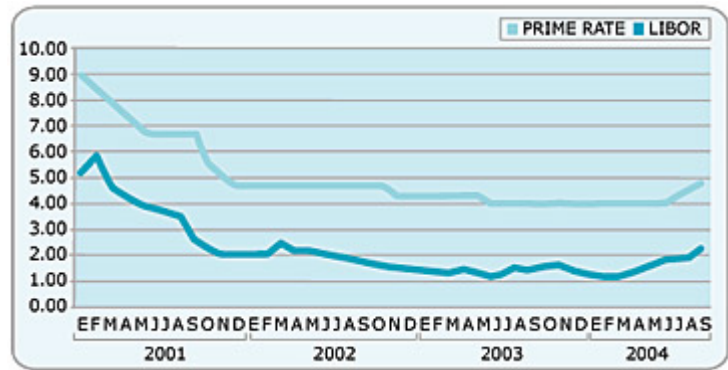
Por otro lado, también se establecen menores obligaciones impositivas para las **compañías transnacionales** de Estados Unidos, lo cual -según algunos críticos- estimularía a las empresas a enviar fuentes de trabajo al exterior.

## PERSPECTIVAS

- Recientes estimaciones del FMI apuntan a que la economía mundial crecerá en 2004 un 5% respecto del año anterior -ritmo que no se observa desde hace casi 30 años-, mientras que en 2005 lo hará a una tasa de 4,3%.
- De acuerdo a una reciente encuesta del banco Merrill Lynch entre grandes administradores de fondos, existe una percepción más moderada sobre las perspectivas de inflación, lo que lleva a que si bien 78% de los consultados prevé que la Reserva Federal continuará la tendencia a subir las tasas de interés en los próximos tres meses, una creciente minoría tiene estimaciones más moderadas al respecto.
- Después de un crecimiento interanual del PIB de Brasil de 4,2% en la primera mitad del año, las estimaciones apuntan en general a un aumento de alrededor de 4,5% en todo 2004, tasa ésta que constituiría el récord de la última década.

## Tasas de Interés en el Mercado Mundial (I)

	LIBOR	Prime Rate
<b>2001 E</b>	5,30	9,00
F	5,90	8,50
M	4,70	8,00
A	4,30	7,50
M	4,00	7,00
J	3,90	6,75
J	3,70	6,75
A	3,50	6,75
S	2,60	6,75
O	2,20	5,50
N	2,00	5,00
D	2,00	4,75
<b>2002 E</b>	2,00	4,75
F	2,04	4,75
M	2,38	4,75
A	2,12	4,75
M	2,08	4,75
J	1,96	4,75
J	1,87	4,75
A	1,80	4,75
S	1,71	4,75
O	1,60	4,75
N	1,47	4,25
D	1,38	4,25
<b>2003 E</b>	1,35	4,25
F	1,34	4,25
M	1,23	4,25
A	1,26	4,25
M	1,21	4,25
J	1,10	4,00
J	1,15	4,00
A	1,20	4,00
S	1,18	4,00
O	1,23	4,00
N	1,26	4,00
D	1,22	4,00
<b>2004 E</b>	1,21	4,00
F	1,17	4,00
M	1,16	4,00
A	1,38	4,00
M	1,58	4,00
J	1,94	4,00
J	1,98	4,25
A	1,99	4,50
S	2,20	4,75



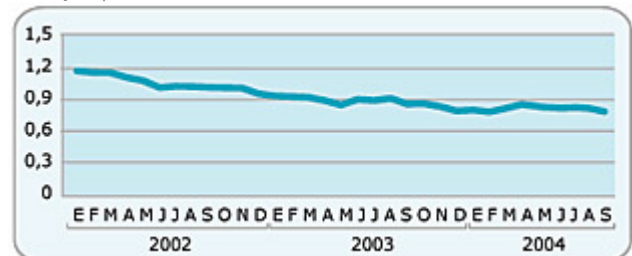
(I) En % anual; último día del mes.

// Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Euro/u\$s					
2002 E	1,165	2003 E	0,932	2004 E	0,802
F	1,151	F	0,927	F	0,801
M	1,149	M	0,920	M	0,812
A	1,105	A	0,890	A	0,835
M	1,075	M	0,850	M	0,821
J	1,011	J	0,900	J	0,820
J	1,023	J	0,890	J	0,832
A	1,020	A	0,910	A	0,821
S	1,013	S	0,858	S	0,804
O	1,009	O	0,863	O	
N	1,006	N	0,834	N	
D	0,953	D	0,794	D	

Euro / U\$s



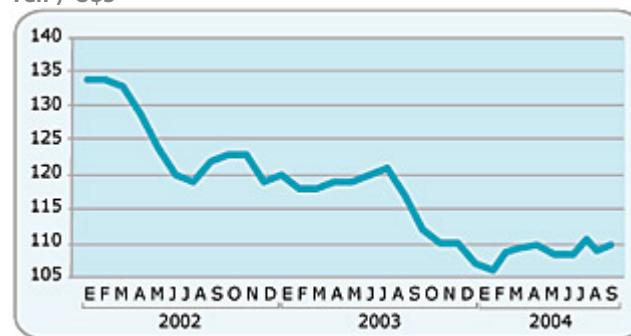
(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2002 E	134	2003 E	120	2004 E	106
F	134	F	118	F	109
M	133	M	118	M	104
A	129	A	119	A	110
M	124	M	119	M	109
J	120	J	120	J	109
J	120	J	121	J	111
A	119	A	117	A	109
S	122	S	112	S	110
O	123	O	110	O	
N	123	N	110	N	
D	119	D	107	D	

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

Yen / U\$s



## INFORMACION ESTADISTICA

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>2001</b>	<b>116,6</b>	<b>-4,4</b>				
E	104,7	0,2	116,7	-2,6	116,7	0,1
F	105,6	-2,8	116,6	-0,1	116,7	-0,1
M	118,5	-3,3	115,9	-0,6	116,4	-0,3
A	118,7	-0,1	115,9	0,1	115,8	-0,5
M	124,2	0,5	115,7	-0,2	114,9	-0,8
J	118,3	-1,0	114,9	-0,8	113,7	-1,1
J	115,0	-2,5	112,1	-2,5	112,1	-1,4
A	112,1	-4,5	110,8	-1,1	110,3	-1,6
S	106,7	-7,8	108,3	-2,2	108,3	-1,8
O	106,2	-7,8	106,0	-2,1	106,2	-1,9
N	106,6	-8,7	104,7	-1,3	104,2	-1,9
D	102,9	-14,9	101,8	-2,8	102,3	-1,8
<b>2002</b>	<b>99,5</b>	<b>-10,9</b>				
E	87,3	-16,6	98,9	-2,9	100,8	-1,5
F	88,7	-15,9	98,8	-0,1	99,6	-1,2
M	99,0	-16,4	98,4	-0,4	98,8	-0,8
A	102,7	-13,5	98,7	0,3	98,4	-0,5
M	107,8	-13,3	99,6	0,9	98,2	-0,2
J	102,0	-13,8	99,0	-0,6	98,3	0,1
J	102,9	-10,5	99,3	0,3	98,6	0,3
A	99,5	-11,2	99,3	0,0	99,0	0,4
S	98,7	-7,4	99,4	0,1	99,5	0,5
O	99,4	-6,4	99,6	0,2	100,1	0,6
N	101,6	-4,7	100,7	1,1	100,9	0,7
D	103,8	0,9	101,8	1,0	101,7	0,8
<b>2003</b>	<b>108,3</b>	<b>8,8</b>				
E	91,4	4,7	103,2	1,4	102,6	0,9
F	93,7	5,5	104,2	0,9	103,5	0,9
M	104,9	6,0	104,2	0,0	104,4	0,9
A	109,8	6,9	106,1	1,8	105,3	0,9
M	115,8	7,5	106,9	0,8	106,3	0,9
J	111,0	8,9	106,9	0,0	107,3	0,9
J	112,8	9,6	109,1	2,1	108,3	1,0
A	108,4	8,9	109,2	0,0	109,4	1,0
S	110,6	12,0	111,0	1,7	110,4	1,0
O	111,7	12,4	112,2	1,1	111,4	0,9
N	112,6	10,8	112,7	0,4	112,3	0,8
D	116,3	12,0	113,3	0,5	113,0	0,7
<b>2004 E</b>	<b>101,3</b>	<b>10,9</b>	<b>114,3</b>	<b>1,0</b>	<b>113,6</b>	<b>0,5</b>
F	103,7	10,7	114,3	0,0	114,2	0,5
M	117,7	12,1	115,3	0,9	114,7	0,4
A	117,2	6,7	114,1	-1,0	115,2	0,4
M	122,5	5,8	115,5	1,2	115,7	0,5
J	120,5	8,5	115,8	0,2	116,3	0,5
J	120,2	6,5	116,8	0,9	116,9	0,5
A	117,9	8,8	117,9	0,9	117,4	0,5

Fuente: INDEC

## Agregados bimonetarios y Préstamos de las Entidades (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>2002 E</b>	9.336	26.599	39.469	81.856	27.988	44.647
F	11.255	54.243	18.106	79.591	31.352	39.685
M	12.191	69.126	3.648	74.233	47.049	25.376
A	12.976	65.663	1.914	68.343	59.074	14.592
M	13.359	64.056	843	65.236	57.105	12.147
J	12.998	63.260	688	65.877	57.644	11.350
J	13.275	61.297	629	63.625	68.983	2.345
A	13.078	62.649	694	65.165	66.626	2.350
S	12.874	63.093	716	65.761	65.333	1.810
O	13.034	64.554	762	67.239	64.938	1.847
N	13.713	66.654	806	69.553	63.791	1.800
D	16.371	65.636	793	68.303	62.049	1.839
<b>2003 E</b>	16.175	67.315	885	70.131	63.420	1.716
F	16.532	68.729	1.018	71.988	62.690	1.711
M	17.018	68.755	1.050	71.866	62.538	1.666
A	17.386	70.616	1.113	73.765	62.257	1.678
M	18.184	74.387	1.235	77.923	61.862	1.631
J	19.490	77.259	1.337	81.013	62.252	1.608
J	21.076	78.758	1.432	82.956	61.280	1.528
A	22.011	79.380	1.530	83.898	57.196	1.507
S	22.290	79.677	1.631	84.425	56.515	1.508
O	22.657	83.013	1.700	87.905	54.410	1.575
N	23.523	84.292	1.867	89.870	51.488	1.585
D	26.646	84.257	1.953	89.985	52.035	1.570
<b>2004 E</b>	25.524	87.788	2.040	93.774	51.160	1.627
F	25.741	88.463	2.108	94.626	51.336	1.599
M	25.695	88.106	2.259	94.555	53.189	1.513
A	26.008	90.658	2.459	97.654	53.459	1.464
M	26.760	91.816	3.113	101.044	54.623	1.480
J	27.453	95.078	3.521	105.503	55.927	1.609
J	28.519	96.273	3.729	107.371	56.122	1.693
A	28.229	97.162	3.802	108.569	56.821	1.696
S	28.319	98.574	3.757	109.779	57.278	1.690

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

(\*\*) Hasta Mayo de 2002 los saldos en dólares fueron valuados a U\$s 1= \$ 1,40 y desde junio 2002 según la cotización del mercado libre. //

Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

## Estimador Mensual Industrial (EMI) - Variación porcentual Base 1997=100

Período	respecto al mes anterior		respecto a igual mes del año anterior		del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año, respecto a igual acumulado del año anterior con estacionalidad
	Con estacionalidad	desestacionalizado	Con estacionalidad	desestacionalizado	
<b>2003 S</b>	-0,1	0,7	15,2	15,4	16,7
O	4,5	2,7	17,3	17,5	16,7
N	-2,4	0,3	14,3	14,3	16,5
D	-3,9	1,1	12,6	12,5	16,2
<b>2004 E</b>	-1,4	3,4	12,2	12,1	12,2
F	-1,6	1,1	14,1	13,4	13,1
M	12,3	1,8	15,6	15,5	14,0
A	-6,3	-4,6	8,9	8,8	12,7
M	4,1	2,3	11,3	11,3	12,4
J	0,2	0,8	11,4	11,5	12,2
J	5,0	-0,4	9,4	9,6	11,8
A	1,1	1,1	10,5	10,5	11,6
S	-0,3	0,7	10,4	10,7	11,5

Fuente: INDEC.

## Indice Líder - CEP

Período	Indice base 2000 = 100	Variación respecto al mes anterior (%)	Variación respecto a igual mes del año anterior (%)
<b>2001 E</b>	95,11	0,65	-10,07
F	85,67	-9,92	-15,98
M	85,14	-0,63	-16,96
A	82,52	-3,07	-18,33
M	82,27	-0,31	-18,45
J	78,24	-4,89	-22,44
J	73,91	-5,54	-29,28
A	71,16	-3,72	-29,78
S	65,52	-7,92	-32,92
O	62,50	-4,61	-35,04
N	64,49	3,17	-30,46
D	59,21	-8,18	-37,34
<b>2002 E</b>	59,84	1,06	-37,08
F	64,97	8,57	-24,16
M	74,09	14,03	-12,98
A	78,70	6,23	-4,63
M	78,62	-0,10	-4,43
J	74,20	-5,62	-5,17
J	78,28	5,49	5,91
A	79,01	0,93	11,03
S	79,16	0,20	20,82
O	80,67	1,90	29,06
N	82,57	2,36	28,04
D	83,97	1,69	41,80
<b>2003 E</b>	90,80	8,14	51,74
F	90,87	0,08	39,87
M	94,27	3,73	27,24
A	97,00	2,90	23,26
M	98,46	1,50	25,23
J	100,08	1,65	34,88
J	105,95	5,87	35,36
A	103,72	-2,10	31,29
S	106,87	3,03	35,00
O	114,18	6,84	41,54
N	118,02	3,37	42,94
D	118,02	0,00	40,56
<b>2004 E</b>	124,72	5,67	37,35
F	124,79	0,06	37,32
M	130,08	4,24	37,99
A	130,73	0,50	34,77
M	129,34	-1,06	31,37
J	133,87	3,50	33,76
J	136,25	1,77	28,60
<b>A (*)</b>	138,18	1,42	33,22

(\*) Cifras preliminares.

Fuente: Centro de Estudios para la Producción (CEP), Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa. El método de elaboración de este índice fue detallado en nuestra edición N° 236 de noviembre de 2003.

## Intercambio Comercial (millones de u\$s)

Período	2002			2003(1)			2004(2)		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	1.818	851	967	2.191	799	1.391	2.279	1.599	680
F	1.782	628	1.154	2.124	777	1.347	2.386	1.349	1.037
M	2.111	593	1.518	2.241	926	1.316	2.620	1.678	942
A	2.180	612	1.568	2.461	1.110	1.351	3.025	1.638	1.387
M	2.375	862	1.513	2.785	1.085	1.700	3.350	1.779	1.571
J	2.238	683	1.555	2.878	1.141	1.738	2.907	2.025	882
J	2.264	811	1.453	2.835	1.259	1.575	3.008	1.957	1.051
A	2.188	762	1.426	2.346	1.135	1.211	2.919	2.020	899
S	2.307	719	1.588	2.369	1.318	1.051			
O	2.274	876	1.398	2.436	1.440	996			
N	2.180	809	1.371	2.447	1.336	1.112			
D	1.992	785	1.207	2.452	1.508	944			
<b>Total</b>	<b>25.709</b>	<b>8.990</b>	<b>16.720</b>	<b>29.566</b>	<b>13.833</b>	<b>15.732</b>			

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

**Indice de Precios al Consumidor (base año 1999 = 100)**

Período	2002			2003			2004 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	99,84	2,3	2,3	139,38	1,3	1,3	143,20	0,4	0,4
F	102,97	3,1	5,5	140,17	0,6	1,9	143,34	0,1	0,5
M	107,05	4,0	9,7	140,99	0,6	2,5	144,20	0,6	1,1
A	118,17	10,4	21,1	141,07	0,1	2,5	145,43	0,9	2,0
M	122,91	4,0	25,9	140,52	0,4	2,1	146,50	0,7	2,7
J	127,36	3,6	30,5	140,40	-0,1	2,1	147,32	0,6	3,3
J	131,42	3,2	34,7	141,03	0,4	2,5	148,00	0,5	3,8
A	134,50	2,3	37,8	141,06	0,0	2,5	148,51	0,3	4,1
S	136,31	1,3	39,7	141,12	0,0	2,6	149,45	0,6	4,8
O	136,61	0,2	40,0	141,95	0,6	3,2			
N	137,31	0,5	40,7	142,30	0,2	3,4			
D	137,57	0,5	41,0	142,60	0,2	3,6			

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

**Indice de Precios Internos al por mayor (a nivel desagregado) - (Base año 1993 = 100)**

Período	2002			2003			2004 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	106,98	6,6	6,6	219,35	0,4	0,4	221,96	-0,3	-0,3
F	119,03	11,3	27,1	220,21	0,4	0,9	225,06	1,3	1,1
M	134,58	13,1	34,3	218,70	-0,1	0,1	226,03	0,4	1,5
A	161,36	19,7	60,7	214,69	-1,8	-1,7	227,84	0,8	2,3
M	181,24	12,3	72,3	213,33	-0,4	-2,3	230,77	1,3	3,6
J	196,72	8,5	95,2	213,04	-0,2	-2,5	231,29	0,1	3,8
J	205,83	4,7	97,5	212,96	0,0	-2,5	233,41	1,0	4,8
A	216,64	5,3	116,2	215,87	1,4	-1,0	239,03	2,4	7,4
S	221,92	2,4	121,4	215,50	-0,1	-1,3	239,74	0,3	7,6
O	223,21	-1,7	118,3	216,65	0,6	-0,8			
N	219,32	-0,5	122,5	218,92	1,0	0,2			
D	218,44	-0,4	118,0	222,71	1,7	2,0			

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

**Indice de Precios Internos al por mayor (IPIM) - (Base año 1993 = 100)**

Período	2002				2003				2004 (1)			
	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados
	TOTAL	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica		TOTAL	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica		TOTAL	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica	
E	107,25	105,20	107,79	103,55	216,00	271,28	201,43	262,09	220,55	265,65	208,65	239,93
F	117,23	114,40	117,97	141,94	217,15	267,70	203,81	259,09	223,71	270,32	211,41	242,06
M	131,32	135,39	130,24	176,18	215,83	256,60	205,07	255,13	224,72	268,01	213,30	242,69
A	156,45	166,30	153,86	223,72	212,23	242,33	204,29	245,98	226,85	272,21	214,87	240,50
M	175,32	196,83	169,64	256,57	211,40	240,34	203,76	237,95	229,58	273,77	217,91	245,81
J	190,84	215,18	184,42	271,51	211,32	243,16	202,91	234,88	229,79	268,28	219,63	250,36
J	200,33	234,73	191,25	275,75	211,62	242,80	203,39	230,02	232,09	274,29	220,81	250,19
A	211,23	261,45	197,98	285,46	214,32	254,10	203,81	235,67	233,74	294,79	222,67	255,45
S	217,10	280,95	200,24	283,32	213,81	250,72	204,07	236,92	238,62	292,25	224,46	253,97
O	218,08	275,32	202,97	285,84	215,34	255,22	204,82	234,46				
N	214,96	267,04	201,21	274,50	213,81	250,72	204,07	236,92				
D	214,27	268,72	199,90	271,46	221,30	372,58	207,77	240,56				

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

**Indice del costo de la Construcción - (Base año 1993 = 100)**

Período	2002			2003			2004 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	97,6	2,7	2,7	135,7	1,1	1,1	150,3	2,0	2,0
F	103,0	5,5	8,4	135,7	---	1,1	153,2	1,9	4,0
M	107,4	4,3	4,3	136,3	0,4	1,6	155,2	1,3	5,4
A	114,4	6,5	20,4	135,6	-0,5	1,0	156,8	1,0	6,4
M	119,3	4,3	25,6	137,5	1,4	2,5	158,1	0,8	7,3
J	123,0	3,1	29,5	137,6	0,1	2,5	160,9	1,8	9,2
J	127,8	3,9	34,5	138,7	0,8	3,4	161,1	0,1	9,4
A	130,2	1,9	37,1	140,9	1,6	5,0	161,9	0,6	9,7
S	132,3	1,6	39,3	142,6	1,2	6,3	162,3	0,2	9,9
O	133,3	0,8	40,3	143,8	0,8	7,2			
N	134,0	0,5	41,1	145,6	1,0	8,3			
D	134,2	0,1	41,3	147,6	1,4	9,9			

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