

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

| | |
|---|----|
| ANÁLISIS GLOBAL | |
| Mayor crecimiento presente y riesgos futuros | 1 |
| Algunas variables relevantes del sector externo | 2 |
| TEMAS DE ACTUALIDAD | |
| Las PyMEs. Una visión de la última década: 1993-2003 (1) | 3 |
| MONEDA Y FINANZAS | |
| La Corte pesifica | 4 |
| Reacción de los mercados | 5 |
| Incentivando el crédito | 5 |
| PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION | |
| Precios minoristas en línea con los pronósticos | 6 |
| El ingreso promedio mensual de los ocupados | 6 |
| SECTOR AGROPECUARIO | |
| El panorama agrícola | 8 |
| El nuevo cálculo económico | 9 |
| El mercado de maquinaria agrícola | 9 |
| Las exportaciones de carnes y lácteos | 9 |
| SECTOR INDUSTRIAL | |
| Recuperación en la industria de la construcción | 10 |
| Mayor ocupación laboral en el sector manufacturero | 11 |
| SECTOR EXTERNO | |
| Reducción del superávit en el balance comercial | 12 |
| Mayores exportaciones industriales a Brasil | 13 |
| SECTOR PÚBLICO | |
| Fuerte incidencia del impuesto a las ganancias en la recaudación de octubre | 14 |
| El Congreso aprobó el proyecto de Presupuesto 2005 | 15 |
| Prórroga de la Ley de Emergencia Económica | 15 |
| ECONOMÍA INTERNACIONAL | |
| Se acelera la recuperación económica de Brasil | 16 |
| Histórica suba de las tasas de interés en China | 17 |
| INFORMACION ESTADÍSTICA | 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 crecimiento presente y riesgos futuros | Algunas variables relevantes del sector externo****Mayor crecimiento presente y riesgos futuros**

Los datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), correspondientes al pasado mes de septiembre, permiten inferir que **el crecimiento de la economía se aceleró durante el tercer trimestre del año en curso**. En efecto, las cifras indican que, en términos desestacionalizados, el EMAE del tercer trimestre superó en 2,7% al registro del trimestre anterior, en tanto que, en igual comparación, el primer trimestre del corriente año había mostrado una expansión de 1,5% y el segundo trimestre de sólo 0,5%.

Por otra parte, si el cotejo se efectúa entre el acumulado de los nueve primeros meses del 2004 e igual período del año precedente, se observa que el nivel de actividad ha experimentado un incremento de 8,6%, dando pie a una proyección para todo el año claramente superior a la última estimación oficial de crecimiento, que es de 7 %.

El mayor dinamismo del crecimiento económico, más eficacia en la recaudación impositiva y el control sobre el gasto público, están permitiendo alcanzar un superávit fiscal primario -\$ 18.325 millones en los primeros diez meses del año- muy por encima al previsto en el presupuesto del corriente año y en el acuerdo con el FMI. **El excedente fiscal obtenido ha sido utilizado, preferentemente, para mejorar la situación de segmentos poblacionales con bajos ingresos** -la mayor parte de los jubilados, por ejemplo- como un modo de paliar problemas sociales y, al mismo tiempo, estimular la demanda de bienes de consumo.

En línea con dicha orientación del excedente fiscal, el Gobierno ha anunciado un incremento de 50% en las asignaciones familiares para empleados y jubilados con haberes inferiores a \$ 2.025 mensuales. Al mismo tiempo, decidió un pago no remunerativo (por única vez) de \$ 200 para los jubilados y pensionados que perciben menos de \$ 3.100 mensuales y un suplemento de \$ 75 (también por única vez) para los beneficiarios de planes sociales. En los dos últimos casos los pagos se efectuarán con los haberes de diciembre, mientras que el aumento de las asignaciones familiares es retroactivo al 1º de octubre del corriente año. En total, se estima que resultarán beneficiados unas siete millones de personas y que la mayor erogación fiscal, para el año en curso, ascenderá a unos \$1.000 millones.

El impacto sobre los niveles de consumo que estas medidas pueden implicar, conjuntamente con las mejoras verificadas en los indicadores de empleo, se adiciona al comportamiento dinámico que están mostrando las otras dos variables integrantes de la demanda global, esto es, las inversiones y las exportaciones. Las inversiones, como es conocido, están creciendo aceleradamente y se han convertido en el principal factor explicativo del incremento de la demanda global desde mediados de 2002 hasta el presente.

Las exportaciones, por su parte, que habían mostrado inicialmente una menor expansión a pesar de la devaluación del tipo de cambio, se vieron impulsadas por los mejores precios internacionales de algunos commodities -en particular, soja y sus subproductos- desde mediados de 2003 y hasta el segundo trimestre del año en curso, a partir del cual adoptaron un sendero descendente. Por ello, **es importante resaltar el buen comportamiento de las exportaciones durante el tercer trimestre** del corriente año y en particular el fuerte incremento de las cantidades exportadas de manufacturas, tanto de origen agropecuario como industrial, de 11% y 12%, respectivamente, con relación a igual período de 2003.

El comportamiento señalado con respecto a la actividad económica en general y, más particularmente, sobre la dinámica del consumo, la inversión y las exportaciones, como así también la positiva evolución de las cuentas públicas y los bajos niveles de inflación, permiten prever, en principio, la existencia **de favorables condiciones de partida para sostener el crecimiento económico en 2005**. Sin embargo y más allá de condiciones objetivas, también juegan un rol significativo las expectativas que se formen los agentes económicos. En tal sentido, hay dos circunstancias que merecen destacarse, aunque sea brevemente, y están referidas a la reestructuración de la deuda pública en default y al reciente acuerdo con la República Popular China.

En cuanto al tema de la deuda en default es evidente que un canje exitoso -o sea, un alto porcentaje de aceptación de los nuevos bonos por parte de los acreedores- no debería implicar, en el corto plazo, un cambio significativo en las variables macroeconómicas. Sin embargo, su impacto sobre las expectativas sería seguramente importante, en especial sobre las decisiones de inversión de grandes empresas que, en el caso argentino, resultan mayoritariamente de capital extranjero. De allí que **la postergación del inicio del canje hasta el 17 de enero del próximo año, introduce una cuota adicional de incertidumbre**, ya que muestra las dificultades que pueden presentarse antes de alcanzar una reestructuración definitiva de la deuda.

En el caso del acuerdo con China -y más allá de la prevenciones de ciertos sectores que podrían verse afectados por el incremento de importaciones de ese origen-, lo más probable es que tampoco se perciban efectos contundentes en el corto plazo. Pero desde una visión más estratégica, **profundizar la relación con China pone a nuestro país en la disyuntiva de definir su propio perfil de inserción en el comercio internacional y con ello su estructura productiva y exportadora a más largo plazo**. China es un gran demandante de productos primarios y un creciente exportador de bienes industriales. Por lo tanto, si la Argentina acepta pasivamente ese rol en el intercambio comercial, corre el riesgo de resignar las posibilidades de construir una estructura productiva más industrializada, con más valor agregado, o sea en definitiva, una estructura más integralmente competitiva y con mayor y mejor inserción laboral para el conjunto de sus habitantes.

El reconocimiento a China de la condición de economía de mercado -modificando la situación imperante en el marco de la OMC- y con ello, la posibilidad de ganar mejor acceso al mercado chino para las exportaciones argentinas, se inscribe en la lógica de potenciar una mayor presencia de nuestros productos en los mercados internacionales, objetivo válido para estimular la producción local de determinados bienes, por un lado, y para asegurarse una creciente provisión de divisas que requiere y requerirá por muchos años un país fuertemente endeudado con el exterior, por el otro. Sin embargo, los objetivos de corto y mediano plazo deberían ser cuidadosamente compatibilizados con los requerimientos que impone una proyección del desarrollo a más largo plazo.

Algunas variables relevantes del sector externo

Diversos trabajos efectuados por el Banco Central (BCRA) han aportado información reciente de particular interés para el análisis de la evolución del sector externo de nuestra economía.

Hace pocos meses, la autoridad monetaria ha comenzado a difundir el denominado "**Índice del tipo de cambio real multilateral**". Este mide "el poder adquisitivo real del peso en relación a las monedas de los principales socios comerciales", es decir, mide "el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los de un grupo de países" con los que se efectúan operaciones comerciales. O sea que considera las variaciones de los **tipos de cambio nominales** y de los **precios** en el país y en sus socios.

El **peso relativo de cada país** en el índice está dado por su participación en el total de exportaciones e importaciones argentinas. Para 2003, las ponderaciones fueron de 30,1% para Brasil, 28,3% para la Unión Europea, 21,2% para el NAFTA (incluyendo un 15,9% para Estados Unidos), 5,4% para Chile y 4,6% para China, entre otros países.

Desde la adopción de un régimen cambiario de flotación en enero de 2002 -tras el abandono de la convertibilidad-, el peso argentino ha tenido una **importante depreciación o devaluación**. Esta se ha originado principalmente en su fuerte devaluación nominal, contrapesada sólo en medida parcial por el aumento de los precios internos.

Algunas **mediciones** de esa devaluación del peso, siempre en términos reales y multilaterales, son las siguientes:

- en octubre pasado el peso se depreció 0,4% respecto del mes anterior, acumulando una devaluación de 5,5% en los 12 meses últimos;
- a octubre último y con relación al valor promedio observado durante la convertibilidad, el peso se ha devaluado 49,8%;
- entre enero de 2002 y octubre de 2004, el peso acumuló una depreciación de 55,6%.

Esta última comparación, por ejemplo, implica que en octubre último la canasta de bienes y servicios tiene en nuestro país un valor menor a la mitad del valor de la canasta equivalente de sus asociados comerciales en diciembre de 2001, con la consiguiente mayor competitividad de la producción local.

Por otra parte, el Banco Central difundió su "**Índice de precios de las materias primas**" exportadas por nuestro país, correspondiente a octubre pasado. El mismo disminuyó 0,7% respecto del mes anterior, influido principalmente por una nueva reducción (-4%) de los precios del **complejo sojero**, que además fue acompañada por bajas del maíz y del trigo y un encarecimiento del petróleo crudo.

Después de aumentos interanuales ininterrumpidos en 28 meses, en octubre el índice disminuyó 1,2% con relación a igual mes de 2003, impulsado por el descenso de la mayoría de los productos agrícolas.

A pesar de la tendencia decreciente de los precios en los meses últimos, el fuerte arrastre positivo (en la última parte de 2003 y el primer trimestre de 2004) permite que el índice aún sea **elevado en términos históricos**. El promedio de los diez primeros meses del año indica que el índice es 15% superior al promedio del período 1996-2003 y se ubica 36% por encima de la media de 2002.

En otro orden, el último informe del Banco Central sobre el **balance cambiario** corresponde al tercer trimestre del corriente año, período en el cual las diversas cuentas presentaron en general saldos de igual signo que en el primer semestre.

Cabe destacar, sin embargo, que **por primera vez** desde la vigencia del mercado libre de cambios, la cuenta de "**préstamos financieros y líneas de crédito**" -excluidas las operaciones con organismos internacionales- arrojó un saldo positivo (de u\$s 6 millones). La reversión neta de los respectivos flujos respondió al aumento de los nuevos desembolsos ingresados y a las menores cancelaciones. Las entidades financieras fueron el principal receptor de la nueva financiación, la cual comprendió en partes casi iguales a préstamos de corto y largo plazo.

Considerando las cifras acumuladas en los primeros nueve meses del año, se observa que la **cuenta corriente** del balance cambiario alcanzó un superávit de u\$s 7.868 millones (1.000 millones más que en igual período de 2003).

Ese saldo positivo respondió al superávit de las transferencias por mercancías -el mayor rubro del balance-, donde los cobros por exportaciones superaron en u\$s 9.924 millones a los pagos por importaciones.

En cambio, presentaron saldos negativos los servicios reales (u\$s 194 millones) así como los rubros de intereses (1.490 millones) y de utilidades y dividendos (632 millones). La diferencia restante correspondió a transferencias varias.

Por otra parte, la **cuenta capital y financiera** mostró en el período un déficit de u\$s 3.695 millones (unos 200 millones menos que en los nueve primeros meses de 2003).

Dicho saldo negativo reflejó principalmente los egresos netos en concepto de "formación de activos externos del sector privado no financiero"(o "salida de capitales") por u\$s 2.692 millones, préstamos del FMI por 1.180 millones y préstamos financieros por 945 millones.

El Banco Central consigna en su informe que desde la firma del acuerdo con el FMI en enero de 2003 (luego se firmó un nuevo acuerdo en setiembre del mismo año), los flujos de fondos con los **organismos financieros internacionales** fueron los siguientes:

- el sector público y el Banco Central recibieron nuevos desembolsos por u\$s 15.002 millones sobre un total de vencimientos pagados por 17.078 millones, resultando egresos netos por capital de 2.076 millones;
- se pagaron intereses por u\$s 2.420 millones;
- en consecuencia, los pagos netos por capital e intereses acumularon u\$s 4.496 millones desde enero de 2003.

Como resultado de los saldos de las cuentas corriente y capital, las **reservas internacionales del Banco Central** se incrementaron en u\$s 4.173 millones durante el lapso enero-setiembre de 2004, sumando a fin del período u\$s 18.224 millones.

TEMAS DE ACTUALIDAD

• Las PyMEs. Una visión de la última década: 1993-2003 (1)

En los primeros años de la década del noventa y coincidente con el proceso de apertura y desregulación de la economía, se produjo un proceso de expansión del PIB en el que incidió el acceso al mercado ampliado del Mercosur. Hasta 1997 las exportaciones acompañaron esa expansión, llegando a duplicarse entre los años 1993 y 1997.

El crecimiento económico y de las exportaciones fue constante hasta el segundo trimestre de 1998 y, a partir de allí, la economía comenzó un ciclo recesivo y el PBI presentó, con algunas fluctuaciones, una caída persistente hasta el primer trimestre de 2002, período a partir del cual comenzó a revertirse la crítica situación económica.

En el año 2002, la devaluación del peso argentino y el cambio en los precios relativos, no produjeron la esperada recuperación de la actividad exportadora, que llegaría recién en el 2003, año en que las exportaciones alcanzaron un valor récord para la serie histórica, y avanzaron en relación con las del año anterior, cerca del 15%, constituyendo el mejor desempeño de los últimos ocho años; este desempeño fue impulsado por el avance de las exportaciones del agro y de las manufacturas de ese origen. También se incrementó el valor de las exportaciones de Combustibles, aunque en menor medida y las Manufacturas de origen industrial tuvieron un pobre desempeño.

La evolución de los envíos al exterior durante 2003 se explica en un aumento de los precios de alrededor de 9% y un incremento de las cantidades algo menor a 5%. El mayor crecimiento de los precios se produjo en los bienes primarios (17%) y en los combustibles (15%). Por su parte, las Manufacturas de origen agropecuario tuvieron el mejor comportamiento en cuanto a volúmenes exportados, que se incrementaron un 11%.

Si bien a lo largo de la década la cantidad de empresas dedicadas a la actividad exportadora se fue incrementando, es recién en los últimos años cuando se incorpora al padrón un número significativo de firmas. Luego de los cambios operados, en el año 2003 los exportadores de manufacturas constituían el 89% del total y concentraban el 67% del valor de las exportaciones.

De manera particular se procedió al análisis de las empresas teniendo en cuenta su **desempeño exportador**, lo que permitió agruparlas en Grandes, PyMEs y Microexportadores. Bajo este formato, se observó que el crecimiento de la cantidad de empresas a lo largo de todo el período ha sido inversamente proporcional al tamaño, siendo las Micro las que más crecieron en número, en particular durante el último año.

La cantidad total de PyMEs -que aumentó un 34% (entre puntas)- muestra, hasta 1998, una gran incorporación de firmas para luego decaer entre 1999 y el 2002. A pesar de que en el último año se incorporaron a este grupo 270 empresas más (7,4%), aún no se superan los niveles de 1998.

En síntesis, la incorporación de nuevos agentes PyMEs al negocio exportador es un proceso lento.

Con relación a la evolución de los **montos promedio exportados** por las empresas, se destaca el constante crecimiento de las Grandes, en especial en el último año; en cambio, los montos promedio exportados por las PyMEs se han mantenido muy estables, oscilando a lo largo de los años considerados, en alrededor de los 600 mil dólares por año.

En el último año, las empresas PyMEs contribuyeron con el 12% de las exportaciones manufactureras, porcentaje inferior al de 1993, que equivalía a la quinta parte del total.

Los sectores PyMEs que han perdido más participación fueron **madera y papel, Textil y vestimenta y Cueros y calzados**. En el caso de **Madera y papel**, la disminución se dio a pesar del crecimiento de las exportaciones totales del sector, aunque el ritmo al que lo han hecho fue muy inferior al de las empresas Grandes.

Por otro lado, las exportaciones PyMEs del sector Metalmecánico, en el rubro de los bienes de capital, han crecido en volumen y en participación.

El principal rubro de exportación de las PyMEs es Alimentos, Bebidas y Tabaco, aunque la participación de estas firmas en el total exportado por el sector es poco significativa. Los rubros de este bloque donde las PyMEs tienen una alta presencia son: Frutas y legumbres y Productos de la pesca.

Otras ramas de actividad donde predomina la presencia de las PyMEs en las exportaciones, aunque con valores más reducidos, son: Tejidos y artículos de punto, Ropa interior, Edición de libros y revistas, Envases plásticos, Pinturas y barnices, Muebles de madera y Juguetes.

Al analizar la **movilidad de las PyMEs** se observa que durante el año 2003, 1.362 firmas se incorporaron al grupo de las

PyMEx. La mayoría de ellas (56%) eran Microexportadores el año anterior y subieron de categoría, mientras que otras 581 empresas comenzaron a exportar en 2003.

Por otra parte, el 70% de las 3.670 PyMEx contabilizadas a fines de 2002 se mantuvo en el mismo grupo durante 2003 y además ingresaron al grupo PyMEx casi 1.400 nuevas firmas. Como resultado de estos movimientos, la cantidad de PyMEx ascendió, en el año 2003, a casi 4.000, es decir unas 300 más que en el período anterior.

En cuanto a los **destinos**, el Mercosur ampliado (MA) -a pesar de la pérdida de importancia- sigue siendo el principal mercado, dirigiéndose hacia él el 43% de las exportaciones de las PyMEx manufactureras, porcentaje superior al de las Grandes firmas manufactureras. A este bloque regional le sigue el NAFTA y la UE, con el 17% cada uno, habiendo aumentado la participación del conjunto denominado "resto del mundo", que ha ido incrementando su participación por la diversificación hacia otros países.

Cabe destacar que en el año 2003, salvo en el sector Alimentos, el destino MA parece volver a la estructura original del 93. Esto permite suponer que, si bien aumentaron las exportaciones hacia este destino, el MA, en conjunto, no significa más para el país de lo que significaba al inicio del período. Sin embargo, éste es el resultado de una mayor participación de Chile y Brasil, con la pérdida de Paraguay, Uruguay y Bolivia.

Al analizar las exportaciones a los países del **Mercosur ampliado**, a lo largo de la década, surgen dos etapas a tener en cuenta: 1993-1998 y 1999-2003. La primera etapa, como ya se ha mencionado, es la de auge o época de oro del Mercosur, verificándose, hasta 1998, un importantísimo crecimiento de las exportaciones PyMEx a Brasil (más que se duplican) y una tendencia de crecimiento sostenido de las ventas destinadas a Chile. Luego de 1998, caen las ventas a Brasil prácticamente de manera permanente hasta el año 2003, y continúan creciendo, con algunas fluctuaciones, las orientadas al país trasandino. El saldo neto entre 1993 y 2003 (entre puntas), arroja un moderado dinamismo de las colocaciones de las PyMEx a Brasil, mientras se duplica el valor exportado a Chile.

Cuando se analizan los despachos a los tres socios menores, se observa para Bolivia y Uruguay una dinámica parecida a la comentada en el caso de Brasil, es decir, crecimiento de las exportaciones, manteniéndose constante las ventas externas a Paraguay. Luego de 1998 decrecen las exportaciones a los tres países, en particular las de Paraguay.

Como conclusión puede decirse que el Mercosur ampliado, como destino, ha sido relevante para las PyMEx argentinas exportadoras de manufacturas, sólo en relación con Chile y Brasil, pues las ventas externas hacia los países menores -léase Uruguay, Bolivia y Paraguay, en ese orden- se caracterizaron por su pobre desempeño.

(1) Extracto del estudio del Instituto de Estrategia Internacional de la Cámara de Exportadores de la República Argentina (CERA), Buenos Aires, agosto de 2004.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- La Corte Suprema de Justicia emitió un fallo clave, por el cual convalidó la pesificación de los depósitos bancarios en dólares acorralados en diciembre de 2001.
- El Banco Central dio a conocer una serie de medidas tendientes a acotar el riesgo bancario, con el objetivo de incrementar los montos y plazos del mercado crediticio.

La Corte pesifica

A fines de octubre, finalmente, y en un fallo dividido, la Corte Suprema de Justicia de la Nación emitió sentencia avalando la pesificación de los **depósitos bancarios nominados originalmente en dólares**.

Influye sobre las imposiciones que habían quedado atrapadas en diciembre de 2001 en lo que se dio en llamar el "corralito" financiero, y que poco tiempo después se convertiría en "corralón".

La pesificación, propiamente dicha, había sido dispuesta el 6 de enero de 2002. En ese momento, cada dólar de un depósito a plazo fijo se convertía en pesos a una relación de un dólar igual a \$ 1,40, ajustable por un índice que reflejara el impacto de la inflación de los precios minoristas; se trataba del debutante Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER).

Cabe aclarar que en el fallo de uno de los miembros de la Corte, se establece una diferenciación con respecto a los depósitos en dólares que en origen hayan sido inferiores a los u\$s 70.000.

En ese sentido, debe destacarse que, en **diciembre de 2001**, casi 98% de los certificados de depósitos a plazo fijo nominados en dólares eran inferiores a los u\$s 75.000, los que representaban un 58% del monto total de esas imposiciones.

A partir de esta sentencia, las entidades financieras han comenzado a analizar el comportamiento a seguir con relación a los depositantes que a través de la presentación de **amparos judiciales**, habían logrado hacerse de la totalidad de sus fondos, en dólares o pesificados al tipo de cambio vigente en el mercado libre.

Hasta el momento, sobre un total de alrededor de 300.000 amparos presentados, habían obtenido medidas cautelares algo

más de 276.000 casos, por un total de \$ 20.300 millones. Los bancos estiman que la diferencia a su favor se ubicaría en torno a los \$ 9.000 millones.

Reacción de los mercados

Los mercados financiero y bursátil recibieron con beneplácito el aval de la Corte a la pesificación.

El **índice Merval**, representativo de las acciones líderes, subió 4,95% en una sola jornada, alcanzando un nuevo valor máximo, nominado en pesos, de 1.286 puntos.

Ello se debió a la incidencia del citado fallo sobre la cotización de los papeles de los grupos financieros en el recinto bursátil y fundamentalmente, a que comenzaba a despejarse un factor de incertidumbre para el mercado.

El aumento de las acciones contagió a los **títulos públicos** emitidos después de la declaración de la cesación de pagos, los que crecieron hasta 2% en una sola jornada.

Incentivando el crédito

Con el objetivo declarado de poner a los bancos al servicio de la producción y de transformar el actual proceso de reactivación económica en un crecimiento sostenido, el Banco Central viene analizando y poniendo en marcha una serie de medidas destinadas a incentivar el **mercado de préstamos**.

Dado que según el ente monetario, en el corto plazo es difícil esperar una suba abrupta de los créditos del exterior, el sistema financiero local debe convertirse en un eficiente y eficaz transmisor del ahorro interno hacia el aparato productivo. Es en ese sentido que se trata de fortalecer el mercado de **crédito de mediano y largo plazo**.

Desde el Banco Central se estudian alternativas que permitan, básicamente, incrementar la oferta de **productos financieros** de largo plazo y ampliar la base de **potenciales clientes** del sistema financiero, flexibilizando la calificación crediticia de las pequeñas y medianas empresas.

Además, para poder ampliar los plazos de las operaciones, se piensa en una necesaria complementación entre el sistema y el **mercado de capitales**.

Algunas **medidas** concretas, algunas ya implementadas y otras en estudio, son:

- la posibilidad de efectuar depósitos a un año de plazo ajustables según la evolución de diferentes indicadores; los Depósitos a Interés Variable (DIVAS) aseguran el capital invertido y el rendimiento varía según el comportamiento del indicador elegido: cotización de bonos, evolución de índices bursátiles, precios de divisas o de productos básicos ("commodities"), entre otros;
- empresas y bancos podrán colocar entre el público obligaciones negociables (ON) indexadas por CER;
- se derogan normas que impedían otorgar nuevos préstamos a PyMEs que hayan estado en mora o con serios problemas de pago;
- se lanzan instrumentos de cobertura (futuros) sobre las tasas de interés de los bancos;
- se preparan nuevos instrumentos para facilitar operaciones con activos financieros homogéneos (titulización o "securitización").

PERSPECTIVAS

• El fallo Zaffaroni deja abierta una puerta que genera controversias e incertidumbre en el mercado; esto despierta malestar en las entidades financieras y esperanza entre ahorristas con solicitud de amparo.

• Comienza una nueva etapa en el proceso de canje de la deuda en cesación de pagos, que finalizaría entrado el año 2005.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

• El índice minorista de octubre aumentó 0,4% respecto del mes anterior y acumula un incremento de 5,2% en lo que va del año y de 5,7% en la comparación interanual.

• Según el informe de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), la confianza de los consumidores mejoró en noviembre, con un incremento de 9,5% respecto del mes anterior, sobre todo en los ítem de expectativas macroeconómica y de situación personal.

Precios minoristas en línea con los pronósticos

El **índice de precios al consumidor** de octubre se incrementó 0,4% respecto del mes anterior, en tanto que acumula un aumento de 5,2% en el transcurso del año y de 5,7% respecto de igual mes del año anterior.

En el examen por rubros se registraron aumentos en los de indumentaria (2%) -por cambio de temporada-; esparcimiento (1%) -incremento de 2,9% en turismo-; educación (0,7%); gastos de salud (0,4%); equipamiento del hogar (0,3%); alimentos y bebidas (0,2%) -aumentos en frutas frescas-; vivienda y servicios básicos (0,2%), y transporte y comunicaciones (0,2%). Sólo registró una caída el rubro de otros bienes y servicios (-0,4%).

La mayor parte del incremento mensual del índice minorista se explica por **razones estacionales**: el alza en indumentaria ante el cambio de temporada y el aumento en esparcimiento por el último fin de semana largo en octubre.

La variación de los precios de alimentos incluidos en la **Canasta Básica Alimentaria**, con la cual se mide la línea de indigencia, hizo que su valor disminuyera 0,4% respecto del mes anterior.

Esta es la tercera baja del año de la Canasta y la más pronunciada, superando la caída de julio pasado (-0,3%). La disminución de la CBA se originó en la caída en ciertos alimentos frescos y en la baja de la cotización internacional de trigo y maíz, que impactó en el precio de sus derivados alimenticios.

Por su parte, los precios de los **bienes** mostraron un incremento de 0,3% respecto del mes precedente, en tanto que los precios de los **servicios** crecieron 0,6%.

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de octubre registró un aumento de 0,6% respecto del mes anterior y acumula un alza de 8,3% en el transcurso del año y un incremento de 11,3% en la comparación interanual.

El aumento de los precios de los productos nacionales (0,7%) se generó en razón del alza de 0,7% en los productos manufacturados y energía eléctrica y de un incremento en los productos primarios (0,6%). Por su parte, los precios de los productos importados cayeron 0,2%.

El **índice del costo de la construcción** de octubre registró un aumento de 0,8% respecto del mes anterior y acumula 10,8% en el año y 13,6% en la comparación interanual.

El incremento mensual del indicador se produjo por alzas en los rubros de materiales (1%), gastos generales (0,4%) y mano de obra (0,5%).

El ingreso promedio mensual de los ocupados

Según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), en el primer semestre de 2004 los ocupados perciben en promedio **\$ 645 mensuales**. Si bien este nivel es mayor en casi 5% en términos reales que el registrado en diciembre de 2003, resulta insuficiente para cubrir los \$ 735 que demanda una canasta básica para una familia tipo, que se considera la referencia para establecer el límite de pobreza.

Esta circunstancia explica la razón por la cual aún son tan altos los porcentajes de **pobreza e indigencia** en el país, a pesar del importante crecimiento económico y de recuperación del empleo que señala el Ministerio de Economía.

Las cifras oficiales permiten desagregar el promedio general en categorías. De este modo, los empleados **en relación de dependencia** perciben \$ 630 mensuales, levemente por debajo del promedio, en tanto que los **cuentapropistas** ganan 541 por mes y los **patrones de pequeñas empresas**, 1.488.

Si se excluyen estos últimos, los asalariados privados registrados, con \$ 900 por mes, son los que más ganan. Los que siguen son los empleados públicos, con un promedio de 834. Por su parte, los cuentapropistas perciben 541, en tanto que los trabajadores no registrados (excluido el personal doméstico) cobra en promedio 418 (casi 54% menos que los que están "en blanco") . Cierran la categorización los empleados domésticos, que perciben una media de \$ 166 por mes.

PERSPECTIVAS

- La variación del índice minorista para noviembre se prevé positiva, entre 0,4 y 0,5%, manteniéndose dentro de la tendencia pronosticada.
- El Gobierno anunció que a partir de enero de 2005 los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar que tengan como mínimo tres hijos, podrán pasarse al Plan Familias, que contempla un subsidio de hasta \$ 200 mensuales. Sobre un padrón cerrado de aproximadamente 1.600.000 personas, se estima que unas 700.000 madres están en condiciones de efectuar el traspaso.

Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

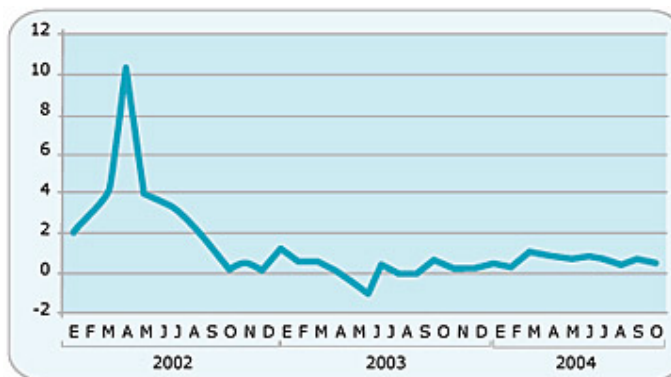
| Período | Tasa de actividad | Tasa de empleo | Tasa de desocupación | Tasa de subocupación |
|---|-------------------|----------------|----------------------|----------------------|
| Mayo '95 | 42,6 | 34,8 | 18,4 | 11,3 |
| Octubre '95 | 41,4 | 34,5 | 16,6 | 12,5 |
| Mayo '96 | 41,0 | 34,0 | 17,1 | 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.

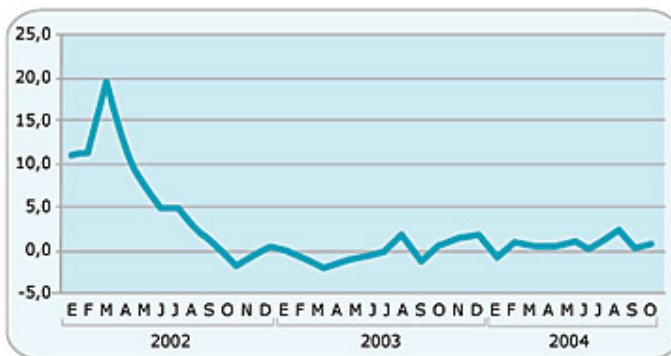
Tasa de Subocupación: porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

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

Precios al Consumidor (nivel general)

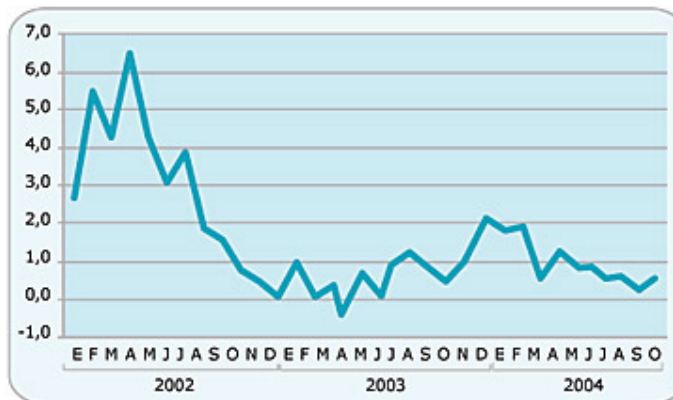


Precios Mayoristas (nivel general)



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

Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

SECTOR AGROPECUARIO

SITUACION

- La Unión Europea autorizó el uso del maíz RR (genéticamente modificado) para el consumo humano y animal, lo que permitirá su importación y uso. La Argentina ya había autorizado el uso de ese tipo de maíz para la siembra. La decisión europea despeja el camino para nuestras ventas en ese mercado del cereal o de productos que lo incluyan como insumo (carne aviar, de cerdo, etc).
- La distribución de la cuota Hilton para el período julio de 2004 a junio 2005 (campaña 2004/05) ha sido cuestionada por los grandes frigoríficos y también por la provincia de Santa Fe. Las razones consisten en la aceptación de amparos judiciales que dan lugar a la asignación de cuotas y en las nuevas normas de distribución de cupos, que disminuyen la participación de algunos frigoríficos.
- Las cuatro entidades del agro mostraron su disconformidad ante el atraso para instrumentar la refinanciación de deudas de productores con el Banco de la Nación a tasas subsidiadas.

El panorama agrícola

El Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) dio a conocer sus estimaciones sobre producción agrícola para el mes de noviembre. Las nuevas cifras confirman la presencia de **cosechas récord para soja y maíz en Estados Unidos**.

En el caso de la **soja**, la entidad pronostica una producción estadounidense de 85,7 millones de toneladas para la campaña 2004/05. El nuevo cálculo resulta superior en 1,4% a la estimación de octubre y es 28,4% mayor que el pronóstico de un año atrás. Las cifras adelantadas para las cosechas de Brasil y de la Argentina son de 64,5 y de 39 millones de toneladas, respectivamente. El nuevo cálculo para ambos países es 22,6% y 14,7% superior a las cifras estimadas por la entidad en noviembre de 2003.

Al mismo tiempo que se conocían las nuevas estimaciones de producción, el USDA informó sobre la aparición de **brotes de roya asiática** en lotes ubicados cerca del golfo de México. Se presume que las esporas fueron arrastradas hacia el continente en la última temporada de huracanes. El brote no afectaría la actual cosecha, pero influiría en la próxima campaña a través de un aumento de los costos del cultivo por el uso de agroquímicos para controlar el desarrollo de la plaga.

El organismo adelantó también sus pronósticos sobre **trigo y maíz**. En el primer caso estimó para la Argentina una producción de 15 millones de toneladas -siempre para la cosecha 2004/05-, lo que dejaría un saldo exportable de 5,5 millones de toneladas. Brasil, un comprador de la Argentina que ha ido perdiendo peso, lograría una cosecha de 5,8 millones de toneladas, que lo llevaría a importar no más de 5,3 millones de toneladas.

La cosecha de **maíz** de Estados Unidos también registrará un nivel récord: 298,2 millones de toneladas. El nuevo cálculo supera en 1,1% a la estimación de octubre y es 16,1% superior a los pronósticos de un año atrás. Para la Argentina se espera una cosecha de 15,5 millones de toneladas, lo que implicaría un aumento de 21,6% en relación con las estimaciones del año anterior.

El nuevo cálculo económico

Los productores han comenzado a preocuparse por sus márgenes operativos en la **producción de soja**. La razón es la pronunciada caída de los precios y las cifras que, mes a mes, confirman la presencia de una cosecha récord en el hemisferio norte. Según informes privados y cálculos de la Secretaría de Agricultura, la rentabilidad de los campos productores de soja habría caído -según la zona de que se trate- entre 38 y 48% en relación a la campaña anterior. De hecho, la soja vale hoy 35% menos que hace cinco meses; los insumos, en cambio, y en relación con octubre de 2003 subieron en promedio 9%.

Conviene señalar, sin embargo, que esta caída se compara con una **situación excepcional de precios** -los de la campaña 2003/04- y que los valores de la campaña 2004/05 estarían dentro de los márgenes históricos para esta producción.

Un factor que puede contribuir a moderar la baja de los precios de la soja es el cálculo que realiza el USDA sobre las compras que **China** podría efectuar, que alcanzarían a 22 millones de toneladas en la campaña 2004/05, contra los 16,9 millones que importó en 2003/04.

El mercado de maquinaria agrícola

El cambio de perspectivas de rentabilidad agrícola podría disminuir la demanda de maquinaria agrícola, cuyo nivel de ventas fue muy elevado tanto durante 2003 como en la primera mitad del corriente año. Pese a todo, 2004 cerrará como **un muy buen año** para el sector, con 40% más de tractores y 25% más de cosechadoras vendidos que en el año anterior.

Los industriales sostienen que el buen resultado de 2004 se debe, al menos en parte, a que el grueso de las ventas -entre 60 y 65%- se cerró en el primer semestre. Las empresas productoras de maquinaria agrícola enfrentan otro problema, relacionado con la disparidad en el IVA compra y venta, ya que mientras que las empresas pagan 21% del IVA en sus compras, sólo recuperan 10,5% en sus ventas, generando un crédito fiscal a su favor. Según cálculos del sector, la AFIP les estaría debiendo alrededor de \$ 400 millones.

Las exportaciones de carnes y lácteos

En los primeros nueve meses del año las exportaciones de **carnes bovinas** han seguido creciendo. En ese período, según informó el SENASA, se vendieron al exterior **carnes frescas**, procesadas y menudencias, por un valor de u\$s 819,6 millones. Las carnes frescas, incluyendo la cuota Hilton, sumaron u\$s 580,9 millones, monto que significa un aumento de 76,1% en volumen y de 80,9% en valor, debido a una mejora promedio de los precios en 18% respecto de igual período de 2003.

La **cuota Hilton** -u\$s 159.468.000- registró un incremento mínimo en volumen -0,6%- pero mejoró su valor en 17,8%. Las **carnes frescas enfriadas y congeladas** mejoraron su posición, con un aumento en volumen de 91,6% y de 126,9% en valor, siempre en relación con igual período precedente. Las carnes frescas representan hoy 51% del total de exportaciones de carnes bovinas.

Las exportaciones de **carne aviar** también experimentaron un avance importante. En los primeros nueve meses del año crecieron 47,9% en volumen y 68,7% en valor en relación con igual período del año anterior. Las ventas al exterior totalizaron u\$s 60,7 millones. Fuentes del sector aseguran que las exportaciones para 2010 podrían totalizar 320 miles de toneladas, con un ingreso de u\$s 400 millones.

El **sector lácteo** exportó por un valor de u\$s 356.237.000 en el período enero-septiembre. En relación con igual período del año anterior, las exportaciones crecieron 70% en volumen y 100% en valor. El mercado brasileño ha perdido importancia como destino de estas exportaciones, pero se incrementaron las ventas a Venezuela, Argelia y Chile. Los precios internacionales, además, muestran una tendencia a mantenerse en niveles altos.

El consumo interno de leche también muestra signos de recuperación, aun cuando todavía está por debajo de los valores correspondientes a 2001.

PERSPECTIVAS

- Los precios internacionales han bajado en comparación con la anterior cosecha, llevando la rentabilidad de los cultivos de la cosecha gruesa, especialmente de **soja y maíz**, a sus niveles históricos.
- Las decisiones de siembra, sin embargo, no han bajado, lo que permite esperar que en la campaña 2004/05, y de verificarse condiciones climáticas favorables, la Argentina vuelva a tener un saldo exportable considerable, superior incluso al de la campaña 2003/04.
- Los precios ganaderos no se han recuperado en la medida que se esperaba en el bimestre agosto-septiembre, pero el valor de las exportaciones -incluyendo los precios externos- seguirá en muy buenos niveles. Lo mismo puede afirmarse respecto de los precios lecheros.

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

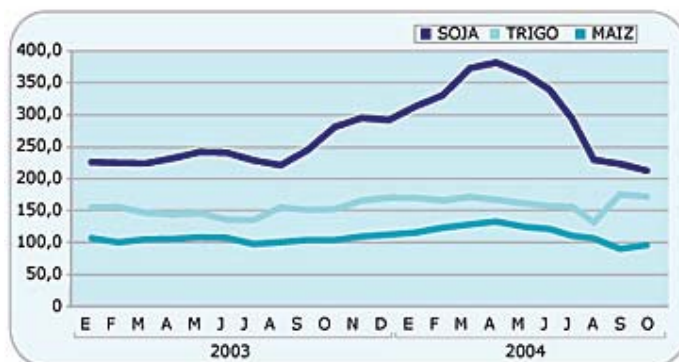
| Año | 2003 | 2004 |
|-----|-------|-------|
| E | 2,015 | 1,878 |
| F | 2,011 | 1,985 |
| M | 1,957 | 1,956 |
| A | 1,872 | 2,058 |
| M | 1,839 | 2,019 |
| J | 1,836 | 1,943 |
| J | 1,844 | 2,001 |
| A | 1,913 | 2,099 |
| S | 1,859 | 2,111 |
| O | 1,877 | 2,024 |
| N | 1,867 | ---- |
| D | 1,938 | ---- |



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 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 2003 E | 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 |
| 2004 E | 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 |
| O | 155,0 | 94,1 | 210,5 |



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

SECTOR INDUSTRIAL

SITUACION

- En octubre la producción manufacturera presentó una baja desestacionalizada de 0,1% respecto del mes precedente y un incremento de 7,8% frente a octubre de 2003. En los diez primeros meses del año acumuló un aumento de 11,1%.
- La utilización de la capacidad instalada en el sector manufacturero fue en octubre de 71,3%, algo por debajo del mes anterior (72,0%) y superior al registro de octubre de 2003 (69,5%).
- La industria naval viene presentando una importante recuperación, estimulada por el Decreto 1010/04 que favorece la fabricación local de buques y por una línea especial de financiación del Banco Nación, convergentes con una mayor demanda de construcción y reparación de embarcaciones.

Recuperación en la industria de la construcción

El nivel de actividad en el sector de la construcción -estimado por el habitual indicador del INDEC- presentó en **setiembre** subas desestacionalizadas de 5,0% respecto del mes precedente y de 15,7% frente a igual mes de 2003.

Los altibajos del indicador en los últimos seis meses han dado lugar a que el mayor nivel desestacionalizado del año se ubique aún en el mes de **mayo**, cuando fuera levemente superior al estimado para setiembre.

De todas formas, en los **primeros nueve meses del año** la actividad sectorial resultó superior en 23,8% a la de igual lapso de 2003.

El promedio del indicador en el tercer trimestre del año -respecto del trimestre anterior- registró, por **décimo trimestre consecutivo**, un incremento desestacionalizado de 0,2%.

Según el INDEC, el mayor dinamismo de la construcción en setiembre obedeció principalmente a las nuevas obras públicas iniciadas y por el desarrollo progresivo del Plan Federal de 120.000 viviendas.

Comparando la evolución sectorial por **bloques** entre setiembre último e igual mes de 2003, se observa que todos los bloques presentaron una mayor actividad, en el siguiente orden: obras viales (21,2%), construcciones petroleras (18,9%), otras obras de infraestructura (17,0%), edificios para destinos varios (14,2%) y viviendas (13,6%).

En cuanto a los despachos al mercado interno de **insumos representativos** de la construcción, en el lapso enero-setiembre -frente al mismo período de 2003- se observó la evolución siguiente:

- un primer grupo con aumentos muy importantes, formado por asfalto (50,4%), hierro redondo para hormigón (40,6%) y cemento (23,6%), y
- un segundo grupo con un dinamismo menor, integrado por pinturas (16,7%), revestimientos cerámicos (14,9%) y ladrillos huecos (-2,3%).

La superficie a construir incluida en los **permisos de edificación privada** en un conjunto representativo de 42 municipios, mostró en setiembre subas de 27,4% con relación al mes precedente y de 64,7% frente a setiembre de 2003. Las cifras acumuladas en los nueve primeros meses del año exhibieron un aumento de 22,8%.

Mayor ocupación laboral en el sector manufacturero

El INDEC difundió recientemente su informe trimestral relativo a diversas variables del **mercado laboral en la industria manufacturera**, actualizado al tercer trimestre del corriente año.

Dichas variables se obtienen de la **Encuesta Industrial Mensual (EIM)** del Instituto, realizada mensualmente sobre una muestra de más de 3.000 locales industriales de todo el país, seleccionados a partir del Censo Nacional Económico 1994 y actualizados en base a la información de la matriz de insumo-producto de 1997, año éste que constituye la base 100 de estas series.

El **índice de obreros ocupados (IOO)** subió 1,2% en el tercer trimestre del año -respecto del trimestre anterior-, por séptimo trimestre consecutivo. Así, su nivel es el más alto de los últimos cuatro años, siendo igual al del tercer trimestre de 2000.

Con relación al tercer trimestre de 2003, el aumento del IOO es de 9,8%. También es de 9,8% la variación acumulada en los tres primeros trimestres del año, frente al mismo lapso de 2003.

En el incremento del IOO entre el tercer trimestre del corriente año, respecto de igual período de 2003, **se destacan** los aumentos verificados en la fabricación de maquinaria de uso general (19%), el procesamiento de carne de ave (18%), la fabricación de autopartes (18%) y las confecciones textiles (18%).

Inversamente, bajó el número de obreros ocupados en los rubros de fabricación de hilados sintéticos (-10%) y de pan y pastas (-2%).

Por otra parte, como lo había venido mostrando en los últimos siete trimestres, el **índice de horas trabajadas (IHT)** presentó en el tercer trimestre del año una suba interanual (11,3%), en tanto que respecto del trimestre precedente, el aumento fue de 7,6%.

A su vez, el acumulado al tercer trimestre del presente año tuvo un incremento de 10,8%.

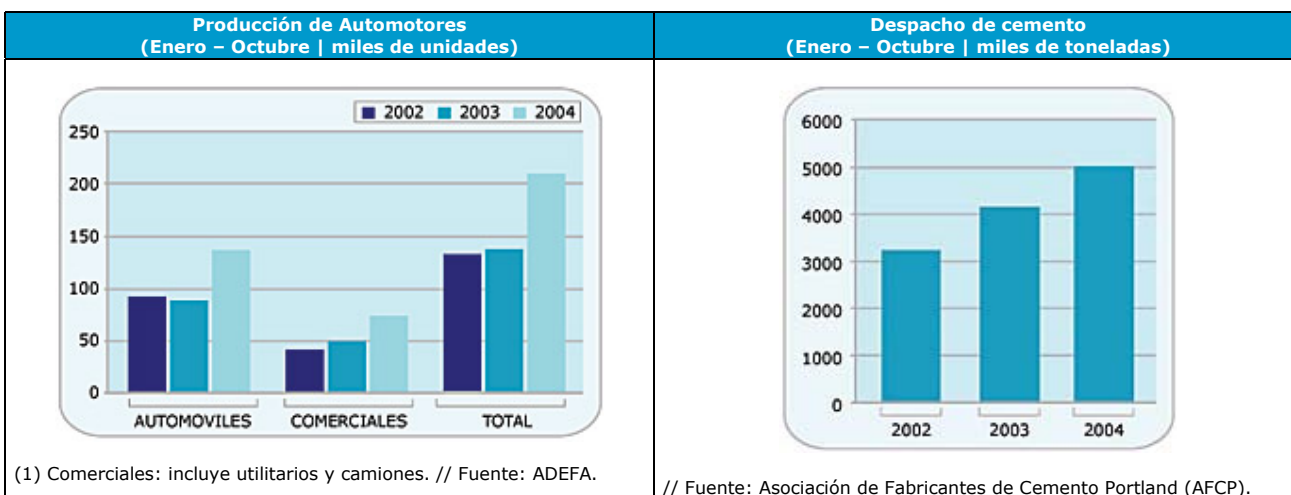
Cabe señalar que al ser similares en el acumulado del año los aumentos del IOO (9,8%) y del IHT (10,8%), ello estaría indicando que el sector manufacturero dejó atrás la etapa en que los aumentos de producción se obtenían principalmente con una suba de las horas trabajadas, ubicándose en otra etapa en que **debe ocupar más obreros** para afrontar una mayor producción.

En el tercer trimestre del año, las **mayores alzas** interanuales del IHT correspondieron a los rubros de la industria automotriz (36%), tractores y maquinaria agrícola (26%), autopartes (24%) y procesamiento de carne de ave (23%).

Asimismo, exhibieron menores horas trabajadas los rubros de hilados sintéticos (-12%), cerveza (-5%) y productos de caucho (-1%).

PERSPECTIVAS

- Las expectativas empresariales relevadas por el INDEC para noviembre -respecto del mes anterior- apuntan a un cierto incremento en el uso de la capacidad instalada manufacturera, al presentar un saldo de respuestas positivo de 10% de las empresas consultadas.
- Las previsiones sobre el Estimador Mensual Industrial del INDEC indican aumentos interanuales de la producción manufacturera de 8,6% en noviembre y de 8,4% en diciembre, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central.
- Tras la reciente reglamentación de la ley de promoción de la industria del software -que otorga estabilidad fiscal y ventajas impositivas y otras- y el respectivo "plan estratégico" resultante de los Foros de Competitividad, existen expectativas especialmente favorables sobre la evolución de esta actividad en materia de producción, ocupación y exportaciones.

**SECTOR EXTERNO****SITUACION**

- El balance comercial de los primeros nueve meses del año arrojó incrementos de las exportaciones en 15% -sólo 2% debido a mayores volúmenes- y de las importaciones en 68%, con un saldo positivo de u\$s 9.542 millones, menor en 25% al logrado en igual lapso de 2003.
- En octubre el intercambio comercial con Brasil fue deficitario para nuestro país por 17º mes consecutivo, acumulándose en los diez primeros meses del año un saldo negativo de u\$s 1.529 millones.
- Las negociaciones entre el Mercosur y la Unión Europea, tendientes a alcanzar un acuerdo de liberalización comercial, sufrieron una postergación -hasta marzo próximo- debido, entre otros factores, a la resistencia europea a conceder lo suficiente en su proteccionismo agrícola.

Reducción del superávit en el balance comercial

En **setiembre** el valor de las exportaciones aumentó -respecto de igual mes de 2003- un 25%, mientras que las importaciones lo hicieron en un 53%. El saldo positivo de u\$s 956 millones resultó **9% inferior** al obtenido en setiembre del año precedente.

Las cifras acumuladas en los **nuevos primeros meses del año** presentaron, respecto del mismo lapso de 2003, las variaciones siguientes:

- el monto de las **exportaciones** se incrementó 15%, a raíz de subas de 13% en los precios y de 2% en los volúmenes físicos;
- las **importaciones** aumentaron 68%, debido a alzas de 55% en las cantidades y de 9% en los precios, y
- el **superávit** alcanzado, de u\$s 9.542 millones, fue inferior en 25% al logrado en dicho período de 2003.

Por grandes rubros, las **exportaciones** mostraron aumento en todos los casos en el acumulado de los primeros nueve meses -respecto de igual lapso de 2003-, si bien con importantes diferencias. Así, los envíos de manufacturas de origen agropecuario (MOA) se incrementaron en 25%, las manufacturas de origen industrial (MOI) en 17%, los combustibles y energía en 12% y los productos primarios en 2%.

Si bien los cuatro grandes rubros presentaron subas de sus precios promedio entre ambos períodos, no sucedió lo mismo con las **cantidades exportadas**. Estas aumentaron para las manufacturas de origen agropecuario (6%) e industrial (9%), pero disminuyeron para los productos primarios (-9%) y combustibles y energía (-8%).

Interesa señalar que entre dichos períodos los **mayores aumentos** del valor exportado correspondieron a harina y "pellets" de soja (u\$s 658 millones más), carne bovina (266 millones), aceite de soja (235 millones), trigo (209) y gas de petróleo y otros (171 millones).

En los nueve primeros meses del año, las **importaciones** de todos los principales grandes rubros por uso económico presentaron importantes subas: bienes de capital (138%), piezas y accesorios para bienes de capital (68%), bienes de consumo (53%) y bienes intermedios (38%).

Más específicamente, en términos de valor absoluto los **productos que más se importaron** en los primeros nueve meses fueron los relacionados con el complejo automotriz, celulares, carburantes, medicamentos, abonos y fertilizantes, energía eléctrica, máquinas para procesamiento de datos y cosechadoras.

Mayores exportaciones industriales a Brasil

La última información del INDEC sobre las exportaciones argentinas a Brasil corresponden a setiembre, incluyendo el respectivo acumulado anual.

Cabe destacar que setiembre fue el **séptimo mes consecutivo** en que las colocaciones argentinas en el mercado brasileño mostraron un incremento interanual, estimuladas por el **mayor nivel de actividad económica** en nuestro socio comercial. Ello colaboró para reducir por segundo mes consecutivo el nivel del déficit comercial argentino con Brasil, el cual se redujo en setiembre en unos u\$s 100 millones con respecto a julio.

En los **nueve primeros meses del año**, el valor total de las exportaciones argentinas a Brasil alcanzó a u\$s 4.017 millones, implicando un incremento de 18% respecto de igual lapso de 2003.

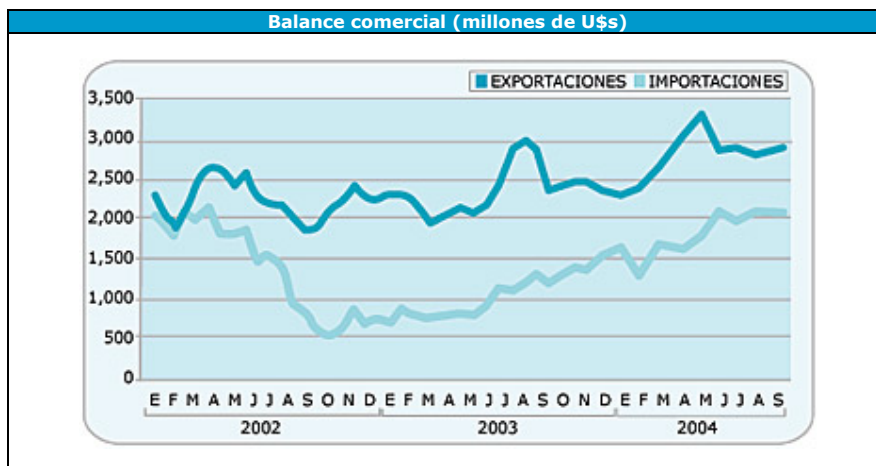
En esa comparación, exhibieron alzas las exportaciones de manufacturas de origen industrial (30%), manufacturas de origen agropecuario (23%) y combustibles y energía (20%), mientras que cayeron las de productos primarios (-10%).

Se destacaron especialmente los envíos de **manufacturas de origen industrial (MOI)**, que al sumar u\$s 2.030 millones, participaron con 50,5% en el total de exportaciones al mercado brasileño. Además, las MOI aportaron 78% del aumento de las exportaciones.

Dentro de las ventas de MOI a Brasil se destacaron en dicho período los aumentos registrados en productos plásticos (42%), automotores y autopartes (40%), químicos (25%) y máquinas y aparatos (23%).

PERSPECTIVAS

- La cuenta corriente del balance de pagos (balance comercial y servicios reales y financieros) presentaría en 2004 un saldo positivo cercano a los u\$s 3.200 millones, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central.
- El tipo de cambio a fin del corriente año sería de \$ 2,9965, de acuerdo a la misma fuente de estimación.
- En diciembre se firmará el acta constitutiva de la Unión Sudamericana, conformada por los países del Mercosur, la Comunidad Andina de Naciones y Chile, y seis meses después se realizará una nueva reunión cumbre para considerar diversos aspectos de la integración.



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

| Denominación | Valor | | Variación % |
|---|----------|----------|----------------|
| | 2003 (1) | 2004 (2) | |
| Total General | 22.230 | 25.610 | 15 |
| * Productos primarios | 5.482 | 5.612 | 2 |
| * Manufacturas de origen agropecuario (MOA) | 7.174 | 9.000 | 25 |
| * Manufacturas de origen industrial (MOI) | 5.587 | 6.550 | 17 |
| * Combustibles y energía | 3.986 | 4.449 | 2 |

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

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

| Denominación | Valor | | Variación % |
|--|----------|----------|----------------|
| | 2003 (1) | 2004 (2) | |
| Total General | 9.550 | 16.069 | 68 |
| * Bienes de capital | 1.559 | 3.718 | 138 |
| * Bienes Intermedios | 4.560 | 6.294 | 38 |
| * Combustibles y lubricantes | 410 | 782 | 91 |
| * Piezas y accesorios para bienes de capital | 1.551 | 2.605 | 68 |
| * Bienes de consumo | 1.154 | 1.763 | 53 |
| * Vehículos automotores de pasajeros | 306 | 895 | 192 |
| * Resto | 9 | 11 | 22 |

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

SECTOR PUBLICO

SITUACION

- La recaudación impositiva de octubre alcanzó a \$ 8.052 millones, que representaron un incremento de 28,3% respecto a octubre de 2003.
- El Congreso de la Nación aprobó el proyecto oficial de Ley de Presupuesto 2005, que incluye una amplia y polémica delegación de facultades legislativas en el Poder Ejecutivo, conocida como los "superpoderes".
- Al mismo tiempo se aprobó la prórroga de la Ley de Emergencia Económica, que declara la emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria. Entre otras, comprende las facultades para renegociar contratos con las privatizadas y regular los precios de insumos y servicios críticos.

Fuerte incidencia del impuesto a las ganancias en la recaudación de octubre

La recaudación impositiva de **octubre** alcanzó a \$ 8.052,1 millones, que representaron un incremento de 28,3% respecto a igual mes de 2003.

En el aumento de octubre tuvo una fuerte incidencia el **impuesto a las ganancias**, que recaudó \$ 1.692,4 millones. Esto equivale a un incremento de 54,7% respecto a lo ingresado en octubre de 2003.

Este incremento se debió a los **anticipos** que pagan tanto personas físicas como empresas, calculados sobre la ganancia del año anterior, que fue alta. En diciembre estos anticipos no se cobrarán, ya que han sido postergados para 2005.

Esta prórroga de los pagos, que incluye a empresas, cuentapropistas y empleados, representa un diferimiento de ingresos fiscales del orden de \$ 2.500 millones, que se cobrarán en tres cuotas en los meses de enero, febrero y marzo de 2005.

El **impuesto al valor agregado** también cumplió un buen papel, al aumentar 33,8%, llegando en octubre a \$ 2.569,7 millones. Pero en este caso, además del incremento de las ventas, hay que tomar en cuenta que disminuyeron las devoluciones de IVA un 60%, es decir, hubo que devolver casi 300 millones menos, porque existía una deuda por este concepto que fue pagándose durante el año.

Asimismo, el **impuesto sobre los créditos y débitos bancarios**, conocido como el "impuesto al cheque", recaudó \$ 644,3 millones, que representaron un incremento de 15,8%, debido a una mayor actividad bancaria, parcialmente compensada por pagos a cuenta y eliminación de la aplicación del gravamen en las operaciones de plazos fijos en el mismo banco.

Otros tributos que tuvieron un desempeño positivo fueron los de **seguridad social**: los aportes personales crecieron más de 26%, influyendo el mayor empleo registrado y en el caso de las contribuciones, el aumento de los topes computables.

Con respecto a los **impuestos sobre el comercio exterior**, durante octubre se repitió la tendencia registrada en los últimos meses, como consecuencia de la caída de los precios de nuestras exportaciones y el incremento de las importaciones.

De esta forma, los derechos de exportación, si bien crecen lo hacen a un ritmo menor y al recaudar \$ 894,1 millones en octubre tuvieron, respecto a igual mes de 2003, un alza moderada de 9% atribuible al encarecimiento del petróleo.

Por su parte, los derechos de importación y otros, como consecuencia del fuerte aumento de las importaciones, recaudaron durante octubre \$ 271,5 millones, que significaron un incremento de 29,7%.

Dentro del cuadro de distribución de los recursos, las provincias fueron las que más se beneficiaron, con una suba de 33% respecto de octubre de 2003, al recibir \$ 1.881,1 millones. La administración nacional recibió 4.748,8 millones, 26,9% más y la seguridad social que obtuvo 1.005,1 millones, que representaron un alza de 16,1%.

El Congreso aprobó el proyecto de Presupuesto 2005

El Congreso de la Nación aprobó el proyecto oficial de Ley de Presupuesto 2005, que incluye una amplia y polémica **delegación de facultades legislativas** en el Poder Ejecutivo.

Esa delegación prevista para el Jefe de Gabinete le permite al Gobierno modificar a lo largo del año todas las asignaciones de gastos previstas en el proyecto, e incluso, modificar el resultado financiero.

Además de la delegación de facultades, generaron una fuerte controversia otros artículos como el 63, que **ratifica los decretos** por los que se compensa a los bancos por la pesificación asimétrica, por alrededor de \$ 20 mil millones.

Prórroga de la Ley de Emergencia Económica

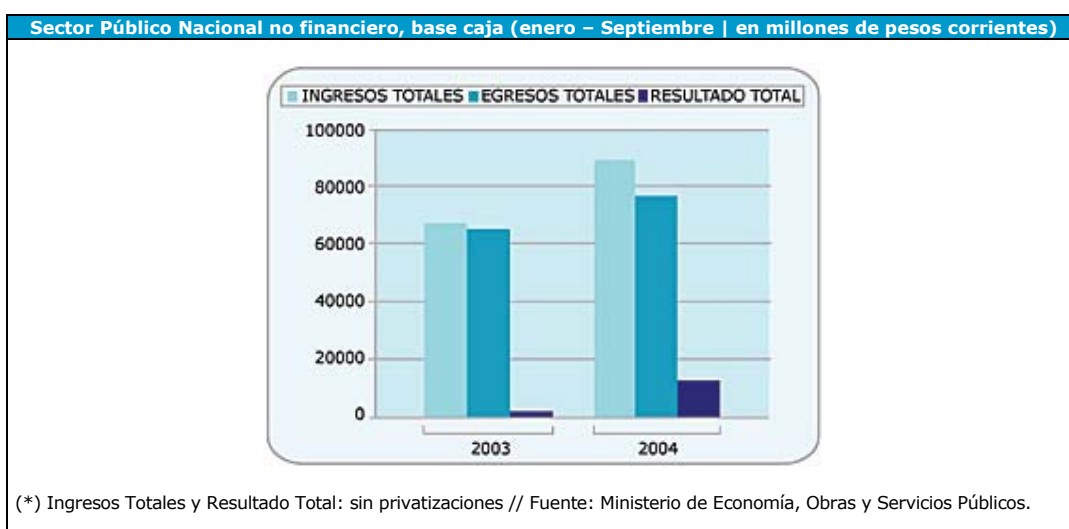
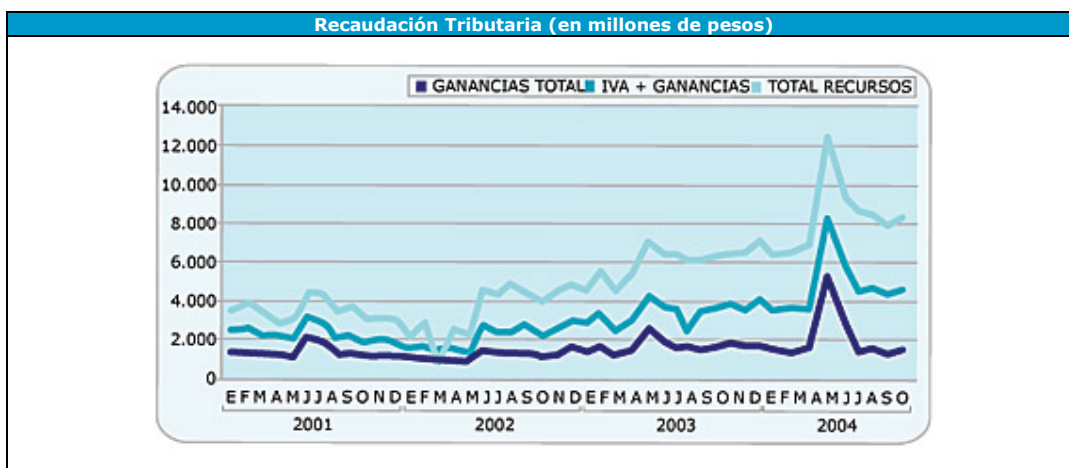
Fue aprobada por el Congreso de la Nación la prórroga de la Ley de Emergencia Económica, que fuera aprobada en el año 2002 y que declaró la emergencia pública social, económica, administrativa, financiera y cambiaria.

Por esta ley se otorga una amplia delegación de poderes al Poder Ejecutivo, para renegociar contratos con las empresas de servicios públicos privatizadas, reformar el sistema financiero y cambiario, regular precios de insumos y servicios críticos y fijar la compensación a los bancos por la pesificación.

La prórroga aprobada también incluye la llamada doble indemnización en caso de despidos, hasta tanto el índice de desocupación no baje del 10%.

PERSPECTIVAS

- La recaudación de impuestos de noviembre crecería alrededor de 25% con relación al mismo mes del año 2003, de modo que sumaría unos \$ 8.500 millones, según las proyecciones que maneja la Secretaría de Hacienda.



ECONOMIA INTERNACIONAL

SITUACION

- Continuando con la tendencia a la revaluación de la moneda europea iniciada en setiembre del año anterior, hacia fines de noviembre último el euro alcanzó un nuevo récord de u\$s 1,32 por euro, sin que hubiera indicios de que el Banco Central Europeo vaya a intervenir en el mercado.
- Más allá de ciertas oscilaciones, los particularmente altos precios internacionales del petróleo prosiguen constituyendo un factor de preocupación desde el punto de vista de sus efectos negativos sobre el ritmo de crecimiento mundial.
- La reunión ministerial realizada en noviembre por el Grupo de los 20 -formado por los principales países desarrollados y en desarrollo- aconsejó la reducción de los déficit de Estados Unidos, mayores reformas sociales en Europa y una flexibilización de los mercados cambiarios asiáticos, a la vez que acordó pautas para enfrentar crisis de cesación de pagos.

Se acelera la recuperación económica de Brasil

Brasil tuvo una tasa de crecimiento internacional de 5,7% en el segundo trimestre del año, el mayor ritmo desde 1996. Según las proyecciones predominantes entre los diversos analistas privados, la economía brasileña crecería en 2004 **entre 4,3% y 4,7%**, agregándose la estimación de un 4,5% efectuada recientemente por el titular de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL-ONU).

Cumplíendose esas proyecciones, Brasil obtendría así una tasa de expansión similar a las máximas obtenidas en la última década, después de una disminución de su producto interno bruto (PIB) de 0,95% en 2003.

Dentro de la **política económica de tipo ortodoxo** que ha llevado a cabo en general el actual gobierno, la **política**

monetaria es austera y se orienta al control de la inflación, que en los últimos doce meses acumuló casi 6% de incremento, siendo la meta anual de 5,5%.

Después de un período en que la **tasa de interés de referencia "Selic"** del Banco Central tuvo una disminución considerable (era de 26,5% a principios de 2003), ciertas presiones inflacionarias llevaron a la autoridad monetaria últimamente a subir la tasa de 16,5% a 17,5% anual, nivel que se encuentra entre los más elevados internacionalmente.

La sustancial diferencia de rendimientos que implican las altas tasas de interés brasileñas -respecto de los títulos del Tesoro estadounidense, por ejemplo-, ha operado estimulando fuertes ingresos de capitales financieros.

La **política fiscal** restrictiva se ha basado en buena medida en un cierto incremento de la carga impositiva y en la contención de la inversión pública. En el presente año, el superávit fiscal primario (antes del pago de intereses) ya ha acumulado aproximadamente **4,8% del PIB**, proporción superior a la que había requerido el FMI y a la formulada por el gobierno en setiembre pasado. Pero el servicio de la deuda pública superaría en este año el nivel de **7% del PIB**, con lo cual nuevamente resultará un significativo déficit fiscal total.

La orientación restrictiva también ha abarcado a la política salarial. El **salario mínimo** alcanza actualmente a 260 reales (poco menos de u\$s 100) después de que el gobierno dispusiera un incremento de 8,3%, equivalente a menos de una cuarta parte de lo que reclamaban las agrupaciones sindicales.

La política de apoyo a las exportaciones ha favorecido su aumento, con lo cual el **balance comercial** ya acumula en el presente año un superávit de u\$s 32.600 millones, nivel superior en nada menos que 31% con respecto al saldo positivo del año anterior.

En 2003, las **exportaciones** habían aumentado aproximadamente 20%, alcanzando a u\$s 73.000 millones, en tanto que las previsiones oficiales para 2004 apuntan a lograr un nivel de 94.000 millones.

En el contexto de una política de **tipo de cambio flotante**, el mismo se situó en aproximadamente 2,74 reales por dólar hacia fines de noviembre. Ello ha significado que desde que asumió el actual gobierno, el real ha avanzado 29% frente a la moneda estadounidense.

Histórica suba de las tasas de interés en China

A fines de octubre el Banco Central de China subió sus tasas de interés: la remuneración de los depósitos a plazo ascendió de 1,98% a 2,25% y la tasa de los depósitos a un año de plazo subió de 5,31% a 5,58%, en términos anuales.

Ello constituyó un hito en la moderna historia monetaria del país, ya que las tasas de interés llevaban **nueve años orientadas a la baja**.

En medio de una **inflación** superior a 5% anual y un riesgo de **recalentamiento** de la economía (que continúa creciendo a un ritmo mayor a 9% anual), el Banco Central explicó que la medida "está destinada a consolidar una política de ajuste macroeconómico".

En el corriente año las autoridades ya habían adoptado medidas -en materia de **restricciones crediticias**, entre otras- para limitar las inversiones en varios sectores amenazados por una excesiva expansión.

Analistas occidentales han señalado que la aceleración inflacionaria había desalentado fuertemente el **ahorro** de los chinos, y además se había generado una especie de "frenesí" económico y diversas **burujas especulativas**.

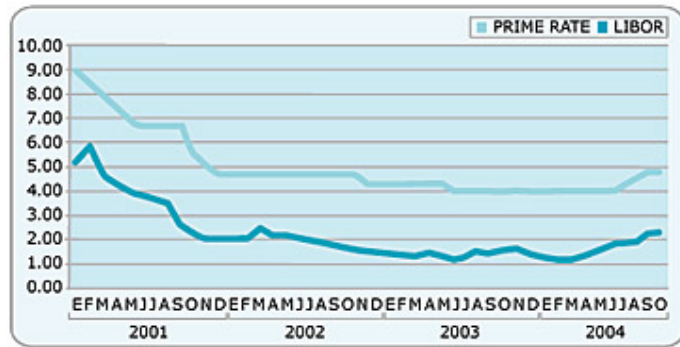
Además, numerosos **bancos** atravesaban por dificultades a raíz de préstamos concedidos y no pagados por empresas en quiebra.

PERSPECTIVAS

- Después de la nueva suba de la tasa de interés de referencia dispuesta en noviembre por la Reserva Federal estadounidense -en un cuarto de punto porcentual-, sería probable otro incremento en diciembre, que llevaría a que dicha tasa de corto plazo cerrara el año en el 2,25% anual.
- La Comisión Económica para América Latina (CEPAL-ONU) incrementó sus pronósticos de crecimiento económico para la región, la cual tendría este año una expansión de aproximadamente 4,8%. Casi todos los países mostrarían una tasa positiva, destacándose Uruguay y Venezuela (cerca de 10%), la Argentina (7,5%), Chile (más de 5%), Brasil (4,5%) y México (4%).
- Con la reciente ratificación por parte de Rusia del Protocolo de Kyoto contra la emisión de gases contaminantes, el mismo entrará en vigor en febrero de 2005, al contar así con la ratificación de países responsables del 55% de esas emisiones, a pesar de no haber sido apoyado por Estados Unidos.

Tasas de Interés en el Mercado Mundial (I)

| | LIBOR | Prime Rate |
|---------------|-------|------------|
| 2001 E | 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 |
| 2002 E | 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 |
| 2003 E | 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 |
| 2004 E | 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 |
| O | 2,31 | 4,75 |

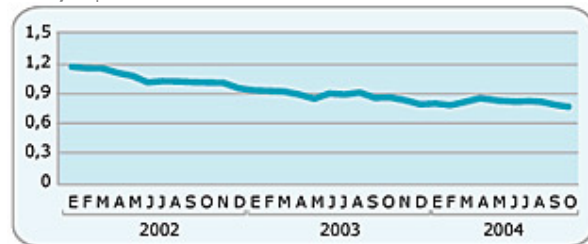


(I) En % anual; último día del mes.
// Fuentes: Ambito Financiero.

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 | 0,782 |
| N | 1,006 | N | 0,834 | N | |
| D | 0,953 | D | 0,794 | D | |

Euro / U\$s



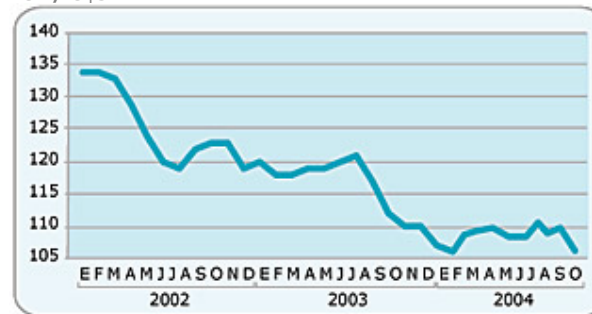
(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

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 | 106 |
| 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 | Indice Serie Original 1993=100 | Var. % respecto a igual período del año anterior | Indice Serie Desestacionalizada 1993=100 | Var. % respecto al mes anterior | Indice Serie Tendencia - Ciclo 1993=100 | Var. % respecto al mes anterior |
|---------------|--------------------------------|--|--|---------------------------------|---|---------------------------------|
| 2001 | 116,6 | -4,4 | | | | |
| 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 |
| 2002 | 99,5 | -10,9 | | | | |
| 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 |
| 2003 | 108,3 | 8,8 | | | | |
| 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 |
| 2004 E | 101,3 | 10,9 | 114,3 | 1,0 | 113,6 | 0,5 |
| 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 | 0,5 |
| M | 122,5 | 5,8 | 115,5 | 1,2 | 115,8 | 0,5 |
| J | 120,5 | 8,5 | 115,8 | 0,2 | 116,6 | 0,6 |
| J | 120,4 | 6,7 | 117,0 | 1,1 | 117,3 | 0,7 |
| A | 118,5 | 9,4 | 118,3 | 1,1 | 118,1 | 0,7 |
| S | 119,5 | 8,1 | 119,3 | 0,8 | 118,8 | 0,6 |

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 |
| 2002 E | 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 |
| 2003 E | 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 |
| 2004 E | 25.524 | 87.785 | 2.040 | 93.771 | 55.165 | 1.627 |
| F | 25.741 | 88.458 | 2.108 | 94.621 | 51.331 | 1.606 |
| M | 25.695 | 88.060 | 2.259 | 94.529 | 53.079 | 1.518 |
| A | 26.008 | 90.658 | 2.459 | 97.654 | 53.453 | 1.466 |
| M | 26.760 | 92.500 | 3.113 | 101.728 | 54.555 | 1.467 |
| J | 27.451 | 95.012 | 3.521 | 105.422 | 55.793 | 1.611 |
| J | 28.518 | 96.419 | 3.729 | 107.493 | 56.089 | 1.691 |
| A | 28.229 | 97.314 | 3.804 | 108.727 | 56.796 | 1.698 |
| S | 28.257 | 98.299 | 3.754 | 109.495 | 57.356 | 1.687 |
| O | 28.563 | 99.948 | 3.814 | 111.307 | 57.529 | 1.764 |

(*) 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 | |
| 2003 S | -0,1 | 0,5 | 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 |
| 2004 E | -1,4 | 3,4 | 12,2 | 12,1 | 12,2 |
| F | -1,6 | 1,0 | 14,1 | 13,3 | 13,1 |
| M | 12,3 | 1,8 | 15,6 | 15,3 | 14,0 |
| A | -6,3 | -4,5 | 8,9 | 8,9 | 12,7 |
| M | 4,1 | 2,3 | 11,3 | 11,3 | 12,4 |
| J | 0,2 | 0,9 | 11,4 | 11,6 | 12,2 |
| J | 5,0 | -0,4 | 9,4 | 9,6 | 11,8 |
| A | 1,2 | 1,2 | 10,6 | 10,6 | 11,6 |
| S | -0,3 | 0,7 | 10,4 | 10,7 | 11,5 |
| O | 2,1 | -0,1 | 7,9 | 7,8 | 11,1 |

Fuente: INDEC.

Índice Líder - CEP

| Período | Índice base 2000 = 100 | Variación respecto al mes anterior (%) | Variación respecto a igual mes del año anterior (%) |
|---------------|---------------------------|---|--|
| 2001 E | 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 |
| 2002 E | 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 |
| 2003 E | 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 |
| 2004 E | 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 |
| A (*) | 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 Nº 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 | 2.316 | 1.603 | 713 |
| F | 1.782 | 628 | 1.154 | 2.124 | 777 | 1.347 | 2.384 | 1.356 | 1027 |
| M | 2.111 | 593 | 1.518 | 2.241 | 926 | 1.316 | 2.653 | 1.678 | 975 |
| A | 2.180 | 612 | 1.568 | 2.461 | 1.110 | 1.351 | 3.033 | 1.639 | 1.394 |
| M | 2.375 | 862 | 1.513 | 2.785 | 1.085 | 1.700 | 3.380 | 1.779 | 1.601 |
| J | 2.238 | 683 | 1.555 | 2.878 | 1.141 | 1.738 | 3.934 | 2.025 | 910 |
| 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 | 2.934 | 2.020 | 914 |
| S | 2.307 | 719 | 1.588 | 2.369 | 1.318 | 1.051 | 2.969 | 2.013 | 956 |
| 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 | | | |
| Total | 25.709 | 8.990 | 16.720 | 29.566 | 13.833 | 15.732 | | | |

(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 | 150,04 | 0,4 | 5,2 |
| 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 | 239,62 | 0,2 | 7,6 |
| O | 223,21 | -1,7 | 118,3 | 216,65 | 0,6 | -0,8 | 241,15 | 0,6 | 8,3 |
| 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 | Manufact. y E. Eléctrica | | TOTAL | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica | | TOTAL | Primarios | Manufact. 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 | 238,49 | 290,73 | 224,70 | 253,97 |
| O | 218,08 | 275,32 | 202,97 | 285,84 | 215,34 | 255,22 | 204,82 | 234,46 | 240,18 | 292,51 | 226,37 | 253,49 |
| 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 | 162,04 | 0,2 | 9,9 |
| O | 133,3 | 0,8 | 40,3 | 143,8 | 0,8 | 7,2 | 163,7 | 0,8 | 13,6 |
| 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.