

## PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

### DIRECTORES

Horacio Val  
Víctor Pérez Barcia

### COORDINACIÓN

Enrique Déntice

### EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

#### SECTORES

##### Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri  
Osvaldo Pandolfi  
Enrique Déntice  
Clara López

##### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val  
Daniel Delia  
Gustavo Ginabreda  
Andrés Salama  
Pablo Papaleo

##### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López

##### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart

##### Diseño y Compaginación

Clara López  
Alba Mejail  
Tel: 4580-7250/51/62/70  
Tucumán 2250- San Martín  
Provincia de Buenos Aires. C. P. 1650  
mail: [enrique.dentice@unsam.edu.ar](mailto:enrique.dentice@unsam.edu.ar)

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN en trámite.

La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

## Editorial

La economía argentina continúa transitando un sendero de expansión. En los últimos meses, los principales indicadores elaborados por instituciones públicas y privadas muestran signos positivos tanto en las expectativas de los empresarios como en la de los consumidores. El actual escenario macroeconómico se viene desarrollando en un contexto de estabilidad; el índice de precios al consumidor no ha mostrado variaciones en el mes de noviembre.

Las expectativas de los empresarios vienen mostrando una expansión de la demanda interna y externa como así también de la dotación de personal, las horas trabajadas y en el nivel de los stocks. Los anuncios recientes de las autoridades nacionales en relación a los montos fijos, por única vez que se otorgarán a los asalariados, jubilados y beneficiarios de planes sociales permiten inferir un crecimiento en el corto plazo del nivel de consumo de las familias. Esto sin duda impactara en los resultados del sector público, no obstante se espera un superávit cercano a los 19.000 millones de pesos.

Las inversiones tendrán seguramente el mismo comportamiento expansivo, tanto por las expectativas positivas como por la necesidad de la reconstitución de la capacidad de producción en muchos sectores industriales. De concretarse dicha reconstitución la misma podría atenuar los probables impactos derivados de la expansión del consumo originada en las medidas oficiales.

La presentación de estas consideraciones con respecto a la dirección positiva que viene mostrando el funcionamiento de la economía, no debiera soslayar ciertos problemas, algunos de ellos ya mencionados en el informe del mes de noviembre.

- La pobreza y la indigencia: si bien la cantidad de habitantes por debajo de esos niveles viene descendiendo paulatinamente, aun la situación sigue siendo preocupante para amplios estratos de la población de menores ingresos.
- La deuda publica externa continua siendo uno de los principales escollos para el mejor funcionamiento de la economía debido a su impacto en las expectativas de los empresarios e inversores locales y del exterior.
- Si bien el crédito viene experimentando incrementos, los mismos son de corto plazo; esta situación no es sostenible para el desarrollo de proyectos productivos de mayor maduración temporal. Obviamente esto esta relacionado con el incremento de la demanda de préstamos que maduren en el largo plazo y que a su vez obedecen a la confianza de los agentes económicos en el desarrollo sostenido de la actividad productiva del país.
- La generación de un patrón de desarrollo tendiente a la plena inserción de nuestra actividad productiva en el comercio mundial, es un requisito insoslayable. En este sentido una mejora en nuestros saldos exportables dotándolos de mayor diversificación y valor agregado, permitiría lograr un mejor equilibrio de largo plazo en nuestra balanza de pagos. Si bien en la actualidad el balance comercial muestra saldos positivos, el importante crecimiento relativo del valor de las importaciones podría revertir a muy corto plazo estos resultados.

Por último se reitera lo mencionado en el informe anterior, en el sentido de que la realización de un programa de inversiones tendiente a remontar tanto los actuales cuellos de botella de aquellos sectores productivos como así también la realización de un nuevo patrón de desarrollo que asegure la plena inserción de la economía argentina en el comercio internacional, constituye un requisito impostergable.

*Lic. Víctor Pérez Barcia*

Director

*Lic. Horacio R. Val*

Director



## INDICE

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-7
Análisis mensual del nivel de actividad.....	8-11
Evolución del consumo privado.....	11-13
Precios.....	13-15
Salarios.....	16
Ocupación.....	17-18
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	18-19
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	19-28
Indicadores del sector público.....	28-30
Sector externo.....	30-38
Anexo.....	39
Glosario.....	40-41

## Síntesis global

- En septiembre la [actividad económica](#) registró una variación desestacionalizada del 0,8% respecto a agosto. El acumulado de los primeros nueve meses del año mostró un incremento del 8,1% con respecto al mismo período del año anterior.
- La actividad en la [industria](#) en octubre registró una disminución del 0,1% en términos desestacionalizados. En tanto que la variación acumulada en los primeros diez meses de 2004 resultó positiva en un 11,1%, en relación a igual período del año anterior. Los sectores que mostraron el mayor incremento interanual en la actividad fueron: Vehículos automotores (52,8%), fabricación de materiales de la construcción (23,7%) y productos de editoriales e imprentas (23,2%). Por su parte se observaron caídas en los rubros industriales de cigarrillos (-7,2%), harinas de trigo (-1,4%) y acero crudo (-0,4%). La utilización de la capacidad instalada de la industria se ubicó en 71,3% en octubre de 2004, resultando ser inferior al nivel de utilización registrada el mes anterior, cuando el porcentaje de utilización de la capacidad instalada se ubicó en el 72%. Desde el punto de vista sectorial encontramos que hay sectores que se encuentran al borde de su plena utilización y requieren de inversiones para su ampliación.
- En el sector de la [construcción](#) en octubre se registró un aumento con respecto al mes de septiembre de 0,6% en la serie desestacionalizada. El crecimiento interanual de la actividad fue del 11,8% en términos desestacionalizados, en cuanto a la variación acumulada en los 10 primeros meses del año se registró un aumento del 21,9% en comparación con el mismo período del año anterior. Con el nivel alcanzado por el ISAC en el mes de octubre, se ha registrado el valor más alto de la serie original desde el mes de noviembre de 1999.
- En tanto que en los [servicios públicos](#) en el mes de octubre en términos desestacionalizados el consumo global aumentó 2,3% con relación a septiembre. El incremento interanual fue de 22,3% desestacionalizado, donde el mayor crecimiento estuvo explicado por el sector Telefonía con 40,4% y el menor incremento correspondió al Transporte de carga con 1,0%.
- El [índice de confianza del consumidor](#) mostró una variación negativa del 3,9% en diciembre, este vuelco en las expectativas se dio luego de tres meses consecutivos de crecimiento en el índice que registró una variación del 16% en el acumulado de dichos meses. La evolución de las [ventas en supermercados](#), a precios constantes, de setiembre 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 4,8%. Las ventas a precios corrientes en el mes de octubre alcanzaron a \$1.631,6 millones. Esto significa una suba de 13,5% con respecto a septiembre de 2004 y un aumento de 16,7% en relación a igual mes del año anterior. En los [centros de compras](#) en el mes de octubre las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron una disminución del 2% con respecto a septiembre de 2004. Mientras que en la comparación interanual se registró una variación positiva de 16,9% en octubre de 2004 con relación igual mes del año anterior.
- Los distintos [índices de precios](#) tuvieron en noviembre un crecimiento mucho menor al esperado por los analistas. El índice de precios al consumidor no mostró variaciones. El [IPIM](#) bajó un 1,3% en noviembre respecto a octubre (la primera caída desde enero, y la caída más fuerte desde abril de 2003). El [índice de costos de la construcción](#) subió apenas un 0,5% en noviembre respecto a octubre del corriente año.
- El [índice de salarios](#) creció en octubre un 0,12%, la menor suba desde marzo del 2003, y muy inferior al 0,7% esperado por el mercado. Se destaca, sobre todo, la caída del 1,21% en los salarios del sector privado no registrado, mientras que fue el tercer mes consecutivo en que los salarios públicos no mostraron cambios. La [tasa de empleo](#) en el 1er semestre de 2004 se

ubicó en el 51,4% para el total de los aglomerados encuestados, mientras que el [desempleo](#) en el mismo período fue del 14,6%. El empleo formal privado en los principales aglomerados del país creció el 0,7% en octubre respecto a septiembre del corriente año. Mientras que la variación interanual registró un incremento del 6,8%.

- La [base monetaria](#) amplia aumentó durante el mes de noviembre en el orden de los 2.785 millones de pesos, la mayor suba en lo que va del año. La explicación se centra principalmente por las operaciones de comercio exterior, que expandieron la base en 2.417 millones. El sector gobierno y el sector financiero, por su parte, crearon base por 573 y 15 millones de pesos respectivamente. Los [depósitos](#) totales subieron un 0,4% durante noviembre, llegando a los 77.858 millones de pesos. Por el lado de las colocaciones en pesos el rubro plazos fijos con CER lideró el alza con el 11,9%, seguido por los plazos fijos sin CER con el 1,9%. En el otro extremo se ubicaron los CEDROS, que cayeron un 11,2%. Los plazos fijos, que representan un 43,5% del total de los depósitos en pesos parecen recuperarse en la preferencia del público, a pesar de tasas de intereses reales que siguen siendo negativas. Los depósitos en dólares siguen aumentando. En septiembre, el promedio diario de esta variable llegó a u\$s 2.439 millones. De todos modos, luego de la devaluación de enero de 2002 el público no se inclina masivamente a esta modalidad. De hecho, en la actualidad las colocaciones por parte del sector privado representan alrededor del 9,3% del total de depósitos. Los [préstamos](#) llegaron a \$ 37.551 millones de pesos durante noviembre. Esto marca un 2,3% de incremento respecto de octubre y de 23,8% con relación a igual mes del año pasado. Los créditos en moneda extranjera volvieron a aumentar y parece consolidarse la tendencia comenzada desde febrero de este año. Desde un aspecto cualitativo, los dominantes siguen siendo los préstamos de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. De mantenerse este hecho, los bancos podrían volver al crédito de mediano y largo plazo. En noviembre la relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a 61,5%, la mas alta en dos años, pero todavía indicadora de una masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado..
- El precio del [dólar](#) continuó con el sesgo bajista de fondo que iniciara a mediados de julio, finalizando noviembre con una caída de 0,91%, cerrando en \$ 2,9510. A fin de evitar una mayor apreciación del peso, el BCRA incrementó sus compras en el mercado, aumentando en un 37% sus adquisiciones diarias, elevándolas a un promedio de u\$s 37 millones. Las causas de caída del dólar se encontrarían, por el lado local, en un mayor posicionamiento de los inversores en activos argentinos, en tanto que a nivel internacional, la divisa norteamericana continúa depreciándose frente a las monedas más representativas, alcanzando en noviembre un mínimo histórico frente al Euro.
- Mercado de [Lebac](#) y Nobac: continúa verificándose abundante liquidez, la cual se vuelca en parte a esta clase de instrumentos. Esto sigue favoreciendo a que el BCRA no tenga inconvenientes en renovar e incluso ampliar el stock de Lebac y Nobac. Por otra parte, esta situación continuó beneficiando la política de reducción de tasas que viene implementando la autoridad monetaria, verificándose descensos en los rendimientos de todos los instrumentos que se licitaron en noviembre. La preferencia de los inversores continúa concentrada en Lebac sin ajuste. No obstante ello, cabe destacarse que se registró un aumento importante en el volumen de ofertas dirigidas a Nobac con CER.
- A diferencia del mercado de Lebac y Nobac, en el mercado de tasas pasivas se sigue observando una mayor preferencia por PF ajustables por CER, los cuales crecen a una tasa mayor que aquellos sin ajuste.
- Con respecto a la [tasa Encuesta](#), durante noviembre ésta mostró una tendencia levemente bajista, en tanto que también registró la menor volatilidad desde el mes de abril de 2004. Este sesgo fue impulsado por la tendencia de la tasa mayorista, cuyo descenso fue propiciado por la menor necesidad de fondos por parte de las entidades. Esta mayor liquidez del sistema también se reflejó en una leve caída en la tasa interbancaria. Para el mes entrante, si bien se esperaría

que la tasa pasiva de referencia se mantenga en aproximadamente similar nivel que los registrados en noviembre, factores estacionales podrían hacer ascender levemente los rendimientos. Asimismo, las proyecciones de inflación que maneja el mercado podrían poner un freno a una eventual tendencia bajista.

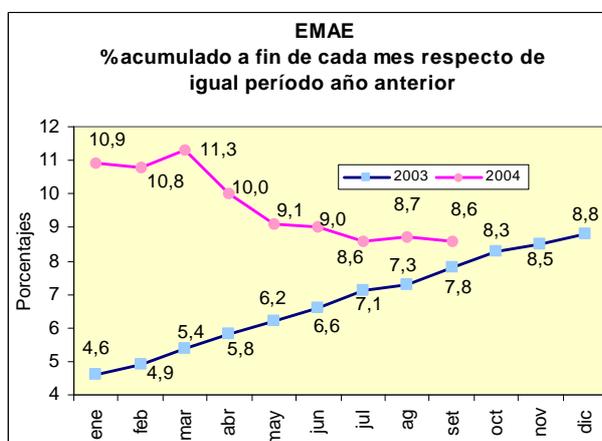
- La [recaudación tributaria](#) nacional en noviembre fue de \$ 8.103,2 millones significando un incremento interanual del 26,8%. Los impuestos más destacados fueron el IVA (principalmente el IVA DGA por la mayor liquidación de importaciones) y el impuesto a las ganancias. El [superávit primario](#) del mes de octubre fue de 1.507,6 millones de pesos de este modo se acumuló un saldo positivo de caja de 18.314,8 millones de pesos en los diez primeros meses del año, con los cuales se supera en \$ 8.311,8 millones la meta pactada con el FMI para el año 2004.
- Durante el mes de octubre de 2004 el valor de nuestras [exportaciones](#) totalizó 2.837 millones de dólares, mientras que las [importaciones](#) alcanzaron un valor de 1.959 millones de dólares. En consecuencia se produjo un [superávit comercial](#) de 879 millones de dólares. La fuerte caída interanual del superávit se debió principalmente al aumento de las importaciones de bienes. Las mayores exportaciones compensaron parte del aumento de los egresos, pero mientras el total de las importaciones aumentó un 64% con respecto a los primeros diez meses de 2003, las exportaciones sólo se incrementaron en un 15%. Tanto exportaciones como importaciones vienen aumentando, pero a distinto ritmo: Exportaciones muy lentamente, más a causa de aumentos en precios, que de incrementos en cantidades; importaciones mucho más rápido, con importante variación en la cantidad de los productos importados, aunque también con aumentos en los precios.
- A fines del mes de octubre, el stock de [reservas internacionales](#) del BCRA totalizó 18.587 millones de dólares superando los niveles de fines del mismo mes de 2001 y más que duplicando los niveles de mediados de 2002, con una variación de +363 millones de dólares con relación a septiembre. Podemos anticipar también que las reservas alcanzaron la suma de 18.943 al 30 de noviembre del corriente año (lo que implica una variación positiva de 356 millones).
- Estos saldos netos positivos se verificaron a consecuencia de las importantes compras de divisas del BCRA al sector privado, en el mercado único y libre de cambios, ya que las operaciones del sector público vinculadas con reservas fueron exclusivamente pagos de deudas al exterior.
- Dado el importante incremento en los precios de los granos verificada en el primer semestre se ha producido una mejora en los términos del intercambio de 1.475 millones de dólares.
- El BCRA sigue manteniendo la [paridad real](#) dentro de una estrechísima banda de fluctuación, con un piso de 3 pesos por dólar, para asegurar la competitividad de los productos nacionales de exportación.

## Análisis mensual del nivel de actividad

### Economía global

La actividad económica en el mes de septiembre mostró una variación de 8,1% en comparación con igual mes del año anterior, esta suba resultó ser inferior a la registrada en el mes de agosto (8,8%). El acumulado de enero-septiembre de 2004 respecto a igual período del año anterior muestra un aumento de 8,6%.

La variación desestacionalizada respecto al mes de agosto fue de 0,8%.



Elaboración propia fuente INDEC

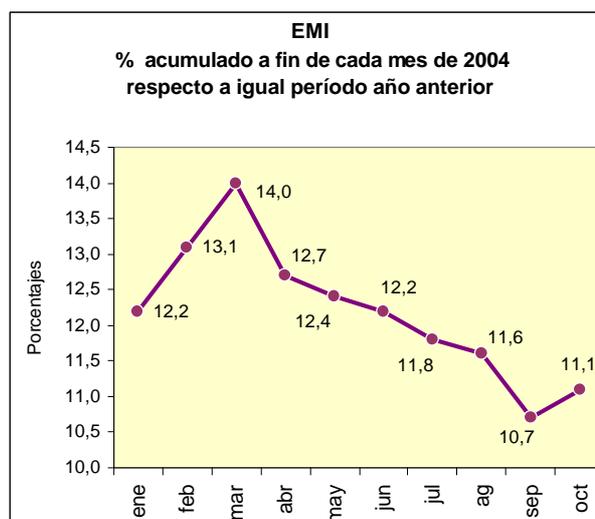
[Volver](#)

### Industria

La actividad industrial en octubre registró una disminución del 0,1% en términos desestacionalizados, mientras que la variación con estacionalidad fue un incremento del 2,1%. En la comparación interanual entre octubre de 2003 e igual período del año en curso la producción manufacturera muestra subas del 7,8% en términos desestacionalizados y del 7,9% con estacionalidad. Cabe recordar que en octubre de 2003 el nivel del índice con estacionalidad había alcanzado el valor más alto desde enero del año 2000.

La variación acumulada de los primeros diez meses de 2004, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 11,1%.

Desde el punto de vista sectorial, en el acumulado enero - octubre de 2004 con respecto a igual período de 2003 se destacan los incrementos registrados por la industria automotriz (52,8%), fabricación de materiales de la construcción (23,7%) y productos de editoriales e imprentas (23,2%). Por su parte se observaron caídas en los rubros industriales de cigarrillos (-7,2%), harinas de trigo (-1,4%) y acero crudo (-0,4%).



Elaboración propia fuente INDEC

Producción de los bloques sectoriales seleccionados - Variaciones porcentuales -						
	Respecto mes anterior		Respecto igual mes del año anterior		Ac. 2004 respecto a igual período de 2003	
	Sep	Oct	Sep	Oct	Sep	Oct
Vehículos automotor	7,5	0,0	53,9	48,5	53,4	52,8
Prod. minerales no metálicos	7,8	-2,3	16,3	3,8	20,3	18,2
Industria textil	4,5	-2,3	15,1	11,9	7,3	7,8
Prod. Caucho y plástico	-3,5	-0,9	13,9	10,6	11,2	11,7
Productos del tabaco	8,0	-9,8	-10,4	-17,4	-6,1	-7,2

Elaboración propia fuente INDEC

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el 71,3% en el mes de octubre de 2004. Debe destacarse que este nivel resulta superior al de octubre de 2003 cuando se utilizaba un 69,5%.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en el mes de octubre de 2004 son las industrias metálicas básicas (98,5%), la refinación del petróleo (93,7%) y la industria papelera (86,5%). Por otra parte, los sectores que registran los menores niveles de utilización en dicho mes son los fabricantes de vehículos automotores (38,6%), minerales no metálicos (56,9%) y los productos de tabaco (58,7%).

La encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de los empresarios acerca de las previsiones que tienen para el mes de noviembre de 2004 respecto a octubre. Arroja los siguientes resultados:

- El 71,4% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para noviembre; el 22,2% de las empresas prevé una suba y el 6,4% anticipa una baja.
- El 60,7% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante noviembre respecto a octubre; el 32,8% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 6,5% opina que disminuirán.
- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 91,5% no espera cambios respecto al mes anterior y el 8,5% anticipa una suba.
- El 71,2% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a octubre; el 22% prevé un aumento y el 6,8% vislumbra una caída.
- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur; el 87% no prevé modificaciones para noviembre; el 7,4% opina que aumentarán y el 5,6% anticipa una caída.
- El 69,8% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 19% anticipa una baja, contra el 11,2% que espera un aumento.
- El 76,2% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a octubre; el 17,5% prevé una suba, en tanto el 6,3% anticipa una disminución.
- El 87,3% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior; el 11,1% prevé una suba y el 1,6% anticipa una caída.

- El 81% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para noviembre respecto a octubre; el 14,3% prevé una suba, en tanto el 4,7% opina que disminuirán.

Encuesta de expectativas empresariales						
	Octubre			Noviembre		
	Aumenta	Baja	Estable	Aumenta	Baja	Estable
<b>Demanda interna</b>	30,4	7,1	62,5	22,2	6,4	71,4
<b>Stocks</b>	8,9	26,8	64,3	11,2	19,0	69,8
<b>Dotación de personal</b>	18,1	11,1	70,8	11,1	1,6	87,3
<b>Horas trabajadas</b>	29,1	10,9	60	14,3	4,7	81,0

Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

## Construcción

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), en el mes de octubre se registraron aumentos con respecto al mes de septiembre del 0,6% en la serie desestacionalizada y del 1,4% en la serie con estacionalidad. Comparado con igual mes del año anterior, durante el mes de octubre último el índice subió el 11,8% en términos desestacionalizados y el 8,2% en la serie con estacionalidad.

La variación acumulada de enero-octubre de 2004 registra un aumento del 21,9% en comparación con el mismo período del año anterior. La serie de tendencia-ciclo indicó en el mes de octubre una baja del 0,4%.

Con el nivel alcanzado por el ISAC en el mes de octubre, se ha registrado el valor más alto de la serie original desde el mes de noviembre de 1999. Este comportamiento del indicador está en concordancia con las expectativas.



Elaboración propia fuente INDEC

Los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de octubre registraron, con respecto a septiembre, variaciones positivas generalizadas. En esta comparación se debe tener en cuenta que durante el mes de octubre hubo dos días laborables menos que en el mes de septiembre.

Insumo	Var. %
Asfalto	5,4
Pinturas para la construcción	4,4
Hierro redondo para hormigón	10,2
Cemento	13,0
Pisos y revestimiento cerámicos	0,5
Ladrillos huecos	8,7

Elaboración propia fuente INDEC

Por su parte, en las comparaciones interanuales, también se observan variaciones en general positivas, destacándose los aumentos en asfalto, hierro redondo para hormigón y cemento.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de noviembre, se han captado nuevamente opiniones favorables, en especial entre quienes se dedican a realizar habitualmente obras públicas.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, si bien el 56,7% sostiene que el próximo mes no observará cambios, el 33,9% cree que el nivel de su actividad aumentará y el 9,4% restante cree que disminuirá.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 70,4% de los respondentes cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en noviembre, en tanto que el 18,5% estima que aumentará y el 11,1% restante que disminuirá. El sostenido crecimiento en las intenciones de construir por parte del sector privado estaría anticipando un aumento del nivel de actividad en obras de edificación para los próximos meses.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios, observó durante el mes de octubre último un aumento del 0,3% en relación al mes anterior, en tanto que registró un incremento del 59,8% con respecto al mismo mes del año anterior. El valor acumulado durante los primeros diez meses de este año en su conjunto registra un aumento del 26,7% con respecto a igual período del año 2003.

Este ritmo de actividad del sector continúa sustentándose por una diversidad de obras públicas y privadas. Por el lado de las obras públicas, vale destacar el crecimiento que han tenido las obras viales en relación al año 2003 y la puesta en marcha del Plan Federal de 120.000 viviendas. Por el lado de las obras privadas, se destaca el aumento en el número de los edificios destinados a viviendas que se están ejecutando en las principales capitales del interior del país y en barrios como Belgrano, Palermo y Puerto Madero en la Ciudad de Buenos Aires.

[Volver](#)

### Servicios Públicos

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), el consumo global de octubre de estos servicios con relación a septiembre de 2004 aumentó 2,3% en términos desestacionalizados. El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es: Electricidad, Gas y Agua con

2,7%, mientras que los Peajes en ruta mostraron una disminución de 0,5%.

Con relación a igual mes de 2003, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 22,3%. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía con 40,4% y el menor incremento correspondió al Transporte de carga con 1,0%.

Respecto del indicador de tendencia, se observa en octubre de 2004 respecto de septiembre del mismo año una variación positiva de 1,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

En el sector energético se observa un incremento en la generación de energía eléctrica de 3,0%. Por su parte la producción de gas presenta una variación positiva de 21,1%. Por otro lado, el consumo de agua potable en el área servida por la empresa Aguas Argentinas S.A. aumentó un 3,4%.

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos aumentó 0,7%, mostrando el mayor incremento en el Ferrocarril Transportes Metropolitanos Belgrano Sur S.A. con 6,7%, mientras que el Ferrocarril Transportes Metropolitanos General Roca mostró la mayor disminución con 6,5%. Los ferrocarriles interurbanos mostraron una suba de 3,9%, correspondiendo el mayor crecimiento al Ferrocarril de Chubut con 143,5%, mientras que el Ferrocarril Córdoba Mediterráneo suspendió sus servicios.

Respecto del servicio de subterráneos, se observó un incremento de 0,6%, correspondiendo el mayor aumento a la línea B con 3,8%, mientras que en la línea A se observó la mayor disminución con 1,5%.

En cuanto al transporte de pasajeros en el servicio de ómnibus metropolitano (servicio común), se observó una suba de 5,0%, correspondiendo el mayor incremento para las empresas Suburbana Grupo II con 11,9% y el menor en Distrito Federal con 3,7%.

En el servicio telefónico nacional las llamadas urbanas en el mes de octubre de 2004, con respecto al mismo mes del año anterior, mostraron un incremento de 5,8%, al igual que las llamadas interurbanas con 9,7%. Respecto del servicio telefónico internacional, las llamadas de salida aumentaron 20,6%, y los minutos 12,1%. Con relación a la telefonía celular móvil, la cantidad de aparatos en servicio entre los meses de octubre de 2004 y el mismo mes de 2003 subieron 54,5%. Por otro lado, la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementó en 90%.

[Volver](#)

## Evolución del consumo privado

### Índice de Confianza del Consumidor

Durante los meses de septiembre, octubre y noviembre el ICC mostró una variación positiva acumulada del 16%, de esta manera la confianza de los consumidores a nivel nacional se recuperó de los tres meses previos con disminuciones de -0,4%, -3,4% y -4,9% para junio, julio y agosto, respectivamente.

En noviembre el incremento fue del 9,5% con relación a octubre, aumento que supera ampliamente al valor observado durante idéntico mes de 2003. En lo que respecta al mes de diciembre se observó un nuevo descenso en la confianza de los consumidores del -3,9%, de esta manera se interrumpe la trayectoria ascendente que venía exhibiendo el índice a nivel nacional. En cuanto a la

situación personal el índice se redujo 3,9% en el mes, mientras que el indicador que mide las expectativas que tienen las personas sobre la posibilidad de adquirir bienes durables e inmuebles mostró una variación negativa del 1,4%.

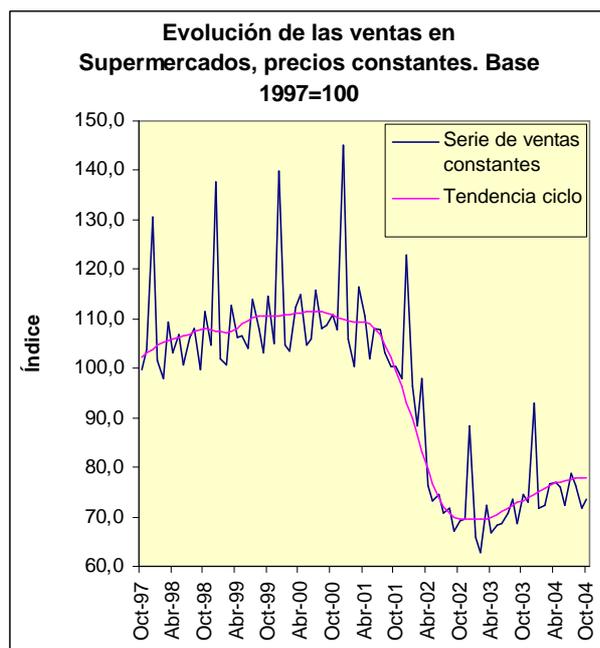
### Ventas en Supermercados

El anticipo de resultados del mes de octubre de 2004 indica que las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 2,5% con respecto a septiembre de 2004. La tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,1% con relación al mes anterior.

Por otro lado, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de octubre de 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 6,1%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$1.631,6 millones. Esto significa una suba de 13,5% con respecto a septiembre de 2004 y un aumento de 16,7% con relación a igual mes del año anterior.

Con esta estimación para el mes de octubre de 2004, las ventas a precios corrientes de los primeros diez meses de 2004 aumentaron 10,1% con respecto a las ventas corrientes de los primeros diez meses de 2003.



Elaboración propia fuente INDEC

En el mes de septiembre de 2004 las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 1,9% con respecto a agosto de 2004. Además, la tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,1% con relación al mes anterior. Por otro lado, la variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de septiembre de 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 4,8%.

Las ventas a precios corrientes en el mes de septiembre de 2004 de las 73 cadenas relevadas alcanzaron a \$1.436,9 millones, lo que representa una baja de 5,3% con relación al mes de agosto de 2004 y un aumento de 12,3% con respecto a igual mes del año anterior.

Por otra parte, las ventas a precios corrientes de los primeros nueve meses del año 2004 aumentaron 9,4% con respecto a las ventas corrientes de los primeros nueve meses del año 2003. En el caso de las cadenas grandes este incremento fue de 8,7%, mientras que en las cadenas medianas fue de 12,3%.

[Volver](#)

### Ventas en Centros de Compras

El anticipo de resultados del mes de octubre de 2004 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron una disminución de 2,0% respecto a septiembre de 2004. Además, la tendencia ciclo registró una variación negativa de 0,2% con relación al mes anterior.

Por otro lado, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de octubre 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 16,9%.

Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron a \$ 281,7 millones. Esto significa un aumento de 24,6% con respecto a septiembre de 2004, al tiempo que se incrementó 37,2% con respecto a octubre de 2003.

Con esta estimación para el mes de octubre de 2004, las ventas a precios corrientes de los

primeros diez meses del año 2004 aumentaron 35,1% respecto a igual período del año 2003.

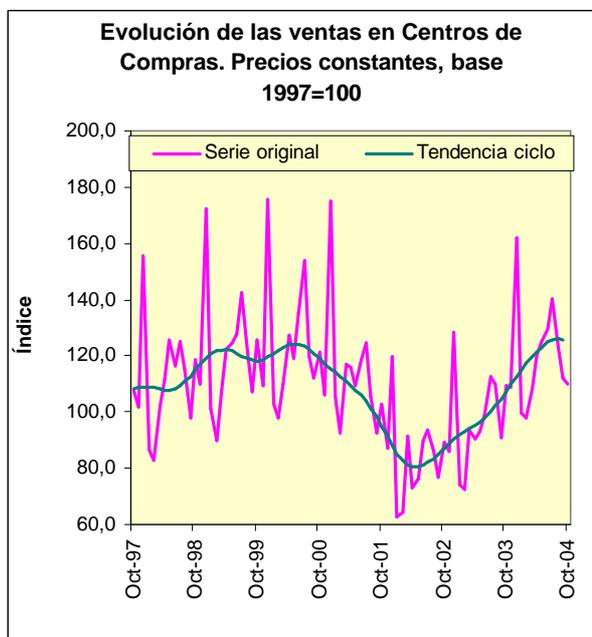
En el mes de septiembre de 2004 las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 2,9% con respecto a agosto de 2004. Además, la tendencia ciclo verificó una baja de 0,1% con relación al mes anterior. Por otro lado la variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de septiembre de 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 20,3%.

Las ventas a precios corrientes en el mes de septiembre de 2004 de los 28 Centros de compras relevados alcanzaron a \$226,1 millones, lo que representa una disminución de 6,2% con respecto a agosto de 2004 y un aumento de 34,4% con respecto a igual mes del año anterior.

Por otra parte, las ventas a precios corrientes de los primeros nueve meses del año 2004 aumentaron 34,8% con respecto a las ventas corrientes de los primeros nueve meses del año 2003.

Si se analiza la composición por rubros de las ventas en agosto de 2004, se observa que los más importantes son Indumentaria, calzado y

marroquinería (49,5%); Electrónicos, CD, electrodomésticos y computación (12,9%); Patio de comidas, alimentos y kioscos (10,2%) y Ropa y accesorios deportivos (7,1%). Como contrapartida, cada uno de los restantes rubros no alcanzan el 6% de participación.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

## Precios

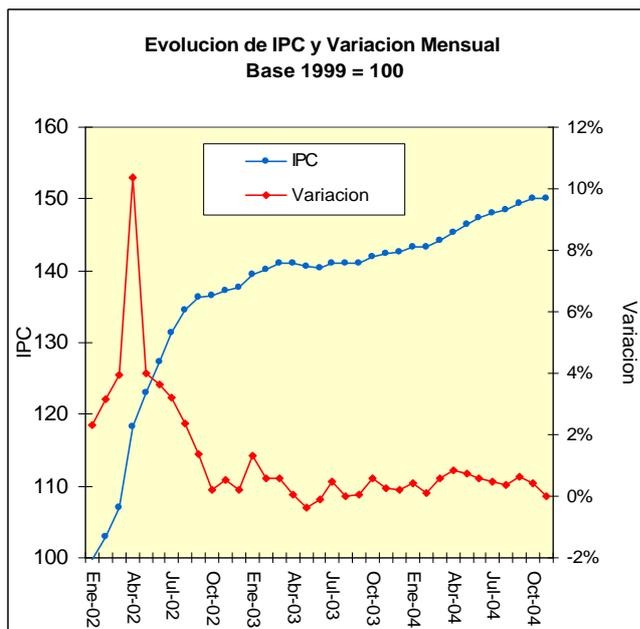
### Precios al Consumidor

En el mes de noviembre, el nivel general del IPC no mostró variaciones respecto al mes anterior. Fue la primera vez desde junio de 2003 que el IPC abandonó el terreno positivo. El resultado sorprendió al mercado, que había anticipado una variación del índice del 0,4% (ya en sí una inflación baja). Con este resultado, la inflación acumulada durante los primeros once meses del año ha sido de 5,2%. Al realizar la comparación interanual de noviembre de 2004 con el mismo mes de 2003 se obtiene una variación de 5,4%.

Al analizar los dos grandes rubros en que se subdivide el IPC se observa que los bienes, que representan el 53% de la canasta, cayeron un 0,12% con respecto a octubre, subiendo un 4,7% en la variación interanual. En cuanto a

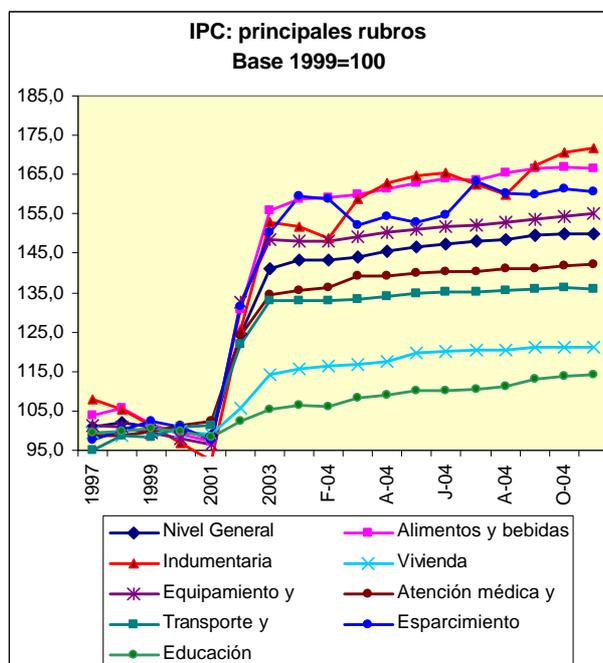
los servicios, que tienen una incidencia del 47% en el índice general, registraron en septiembre una suba del 0,2% respecto al mes anterior en tanto que la variación interanual muestra un alza del 6,7%.

Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento fue Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, que creció un 0,6%, impulsada por un alza del 1,6% en artículos para el hogar. El segundo subrubro de mayor crecimiento en noviembre fue Indumentaria, que creció un 0,5%. Dos subrubros presentaron caídas: Esparcimiento, que cayó un 0,3%, y Alimentos y Bebidas que cayó un 0,2%.



Elaboración propia fuente INDEC

Si analizamos los componentes del IPC desde principio de año, se evidencia en todos los casos un alza de precios, siendo los de mayor crecimiento Indumentaria (9,3%), Otros Bienes y Servicios (7,9%) y Educación (7,2%). El de menor crecimiento fue el sector altamente regulado de Transporte y Comunicaciones (2,5%).



Elaboración propia fuente INDEC

Con este resultado, todo parece indicar que el año cerrará con una inflación menor al 6%, menor al 8% que el mercado anticipaba a principios de año y al 7% pronosticado por el Banco Central.

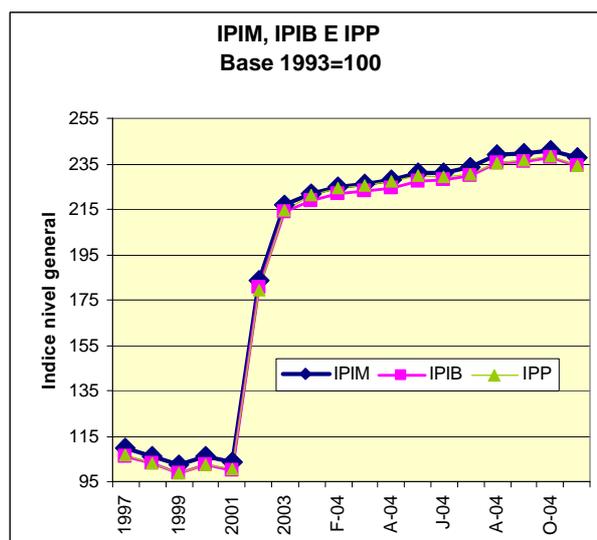
No obstante ello, para el año que viene habrá que tener en cuenta el derrame que pueda producirse desde precios mayoristas a minoristas, en función del significativo desfase que se observa entre ellos (más allá de los resultados de noviembre). De ello se hablará en la sección siguiente.

[Volver](#)

### Precios Mayoristas

#### IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de noviembre el nivel general del IPIM cayó 1,3%. Los productos nacionales registraron una baja de 1,4%, como consecuencia de una abrupta caída de los productos primarios de 6,3% y un incremento del 0,3% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados crecieron 0,4%. En comparación con noviembre de 2003 el aumento fue de 8,7%, mientras que desde principio de año, el índice aumentó 6,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

### **IPIB (índice de precios básicos al por mayor)**

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general registró en noviembre una caída de 1,3% respecto a octubre. La variación interanual fue del 8,7%, mientras que desde principios de año creció un 6,8%. Esta baja se debió a una caída del 1,5% en los productos nacionales, debido a la baja del 6,2% en los productos primarios y el aumento de 0,3% en los productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, mostraron un alza del 0,4%.

### **IPP (índice de precios básicos al productor)**

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En noviembre, este índice mostró una caída del 1,5% respecto a octubre. En tanto que los Productos primarios bajaron 6,1%, los Manufacturados y energía eléctrica crecieron 0,2%. Su variación interanual fue del 7,6% mientras que desde principios de año creció un 5,6%.

En los tres índices, un factor crucial en la caída ha sido la fuerte disminución de los productos primarios. Y aquí ha influido una baja del 11,4% en el petróleo crudo, que fue motivada fundamentalmente por la disminución de los precios internacionales (después de varios meses de suba del crudo).

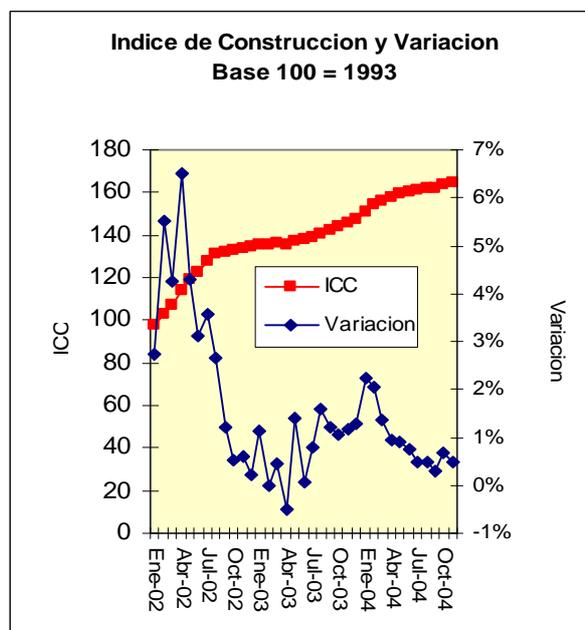
Con respecto al desfasaje entre precios mayoristas y minoristas que se comentó en la sección anterior, se puede apreciar una brecha significativa entre el crecimiento de ellos desde la devaluación. Mientras el IPIM, IPIB e IPP crecieron desde diciembre de 2001 un 123,2%, 128% y 127,4% respectivamente, el Índice de precios al consumidor solo se incrementó un 50,3%.

Este desfasaje mostraría la disminución de márgenes de ganancias que vienen aceptando los comerciantes, con lo que se esperaría que una vez que el consumo tenga un impulso importante el crecimiento en el índice minorista tendría que tener un ritmo mayor de suba.

[Volver](#)

### **ICC (Índice de Costos de la Construcción)**

Éste índice mostró en noviembre un aumento en su nivel general de 0,5 % con respecto a octubre. Desde principios de año, el índice creció 11,2%, mientras que la variación interanual fue de 12,7%.



Elaboración propia fuente INDEC

El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los incrementos en los capítulos fueron de 0,7% en Materiales, 0,1% en Mano de Obra y 0,6% en Gastos Generales. La variación interanual mostró una suba del 15,3% en Materiales, del 9,8% en la mano de obra y de 8,9% en Gastos Generales. Es de destacar que desde la devaluación, el capítulo que denota mayor incremento es el de Materiales (106,1%), seguida de Gastos Generales (50,8%) y Mano de Obra (42,5%). El nivel general, por su parte, ha subido 72,9% desde diciembre del 2002.

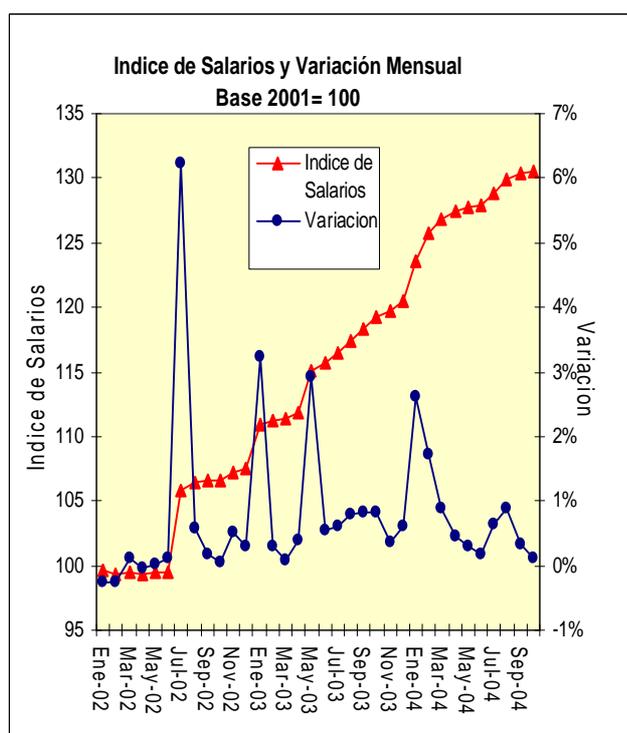
[Volver](#)

## Salarios

### Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de octubre un crecimiento del 0,12%, el menor desde marzo del 2003, y bastante inferior al 0,7% esperado por los analistas.

El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector público, los salarios del sector privado registrado y los salarios del sector privado no registrado.



Elaboración propia fuente INDEC

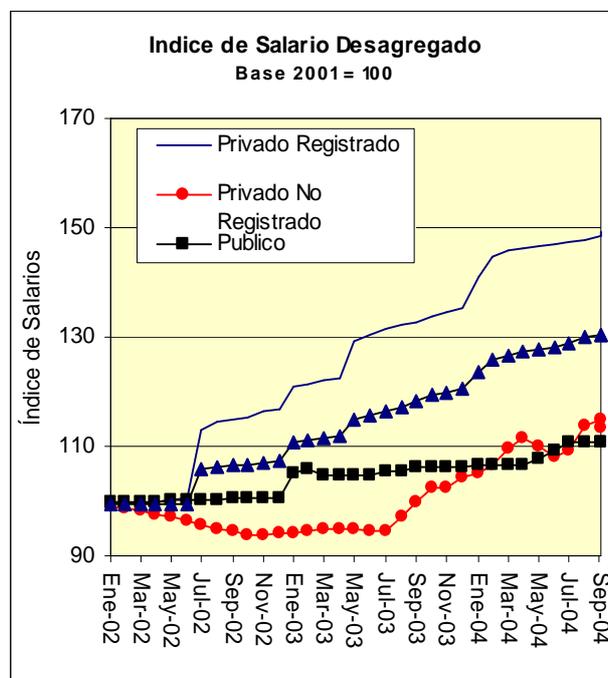
### Índice de salarios del sector público

Octubre fue el tercer mes consecutivo en que el sector público no mostró modificaciones, después de haber crecido tres meses seguidos a más del 1%. Su variación interanual fue del 4,1%, mientras que desde la devaluación creció solo un 10,7%, siendo el subrubro que presenta un mayor rezago en este respecto.

### Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El sector *privado registrado* mostró en octubre un incremento de 0,58% respecto a septiembre, la mayor suba en el índice desde marzo de este año. Su variación interanual fue del 11,6%, mientras que desde enero del 2002, este sector ha visto sus salarios subir un 49,2%, siendo el subrubro dentro del Índice de Salarios que más ha crecido.

El sector *privado no registrado*, por su parte, presentó una caída del 1,2%. Su variación interanual fue del 10,6%, mientras que desde enero del 2002, los salarios de este sector crecieron apenas un 13,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

Hasta el momento, los pronósticos de los analistas acerca de un mayor ritmo en el crecimiento del índice de salarios no se han visto reflejados en la realidad. Para el futuro, habrá que ver si el mayor perfil tenido por el sindicalismo en los últimos tiempos (como, por ejemplo, en las huelgas en teléfonos y subterráneos) no llevará a un mayor crecimiento de este índice, con su consecuente repercusión sobre otras variables de la economía.

[Volver](#)

## Ocupación

### Empleo

La Encuesta Permanente de Hogares del 1er semestre de 2004 mostró que la Tasa de empleo fue del 51,4% para el total de los aglomerados encuestados. Dicha tasa es calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

Según regiones la tasa se encuentra en los siguientes niveles:

- Región Patagónica 53,8%.
- Gran Buenos Aires 52,5%.
- Cuyo 52,3%.
- Región Pampeana 49,7%.
- Noroeste 49%.
- Nordeste 48%.

Por ramas de actividad el sector que genera la mayor cantidad de puestos de trabajo es Servicios (29,1%), mientras que la industria manufacturera genera el 14,2% de los puestos de trabajo.

Rama de actividad	Total aglomerados	Gran Buenos Aires	Total 27 aglom. (sin Gran Bs. As.)
<b>Servicios</b>	29,1%	26,2%	32,8%
<b>Comercio</b>	23,4%	23,0%	23,9%
<b>Industria manufacturera</b>	14,2%	16,7%	11,0%
<b>Otros</b>	33,3%	34,1%	32,3%

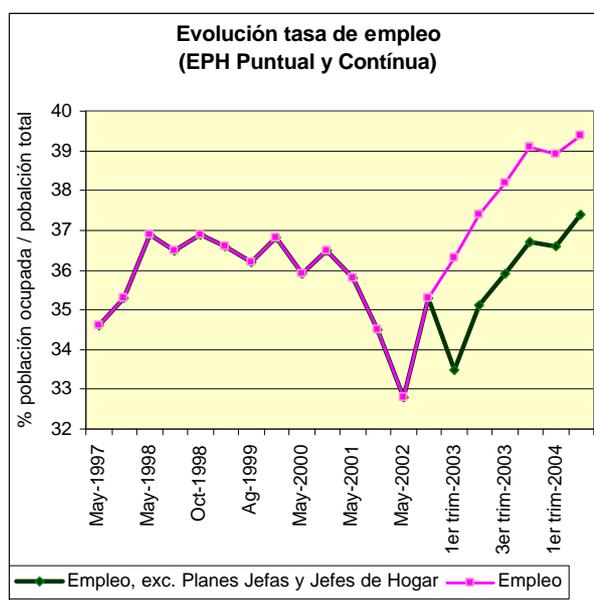
Elaboración propia fuente INDEC

Del total de la población ocupada el 74,5% es asalariado mientras que el 25,5% restante es no asalariado. En promedio (28 aglomerados urbanos del país) el 48,5% de los asalariados realiza sus tareas con relaciones informales, es decir, no realizan aportes jubilatorios. La región norte del país es la que presenta la mayor cantidad de empleo en negro, mientras que la Patagonia es la zona en donde existe el índice más bajo de esta clase de empleo.

Al referirse a las calificaciones de tareas encontramos que el 49,2% de los ocupados desarrollan tareas operativas, el 25,2% tareas no calificadas, el 16,1% realiza tareas técnicas, mientras que los profesionales son el 9,1%.

El empleo formal privado en los principales aglomerados del país creció el 0,7% en octubre respecto a septiembre del corriente año. Mientras que la variación interanual registró un incremento del 6,8%.

- La industria manufacturera presentó en el mes de octubre un crecimiento del 0,7% en comparación con el mes anterior.
- La construcción aumentó su dotación de personal un 1,4% en octubre, en tanto que el incremento interanual fue del 6%.
- El sector dedicado al comercio y los servicios presenta un crecimiento del empleo del 0,6% respecto a septiembre y 5,9% respecto a octubre de 2003.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

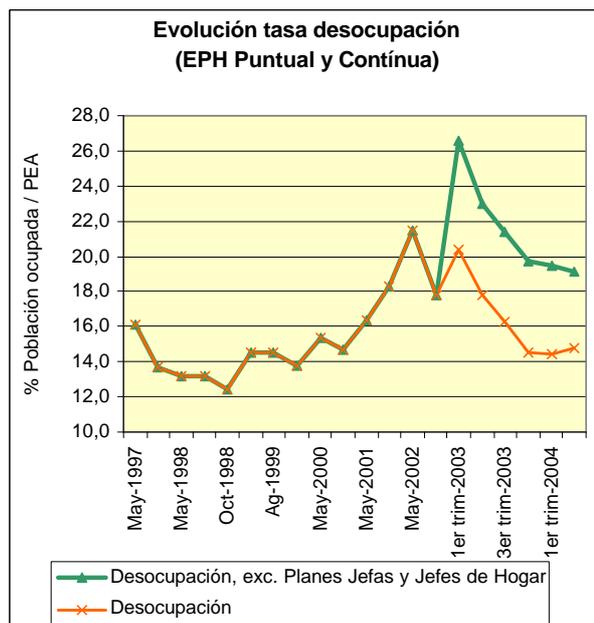
## Desocupación

La Tasa de desocupación del 1er semestre de 2004 fue del 14,6%, esta tasa es el promedio entre las del 1er y 2do trimestre del año, la cual en este último trimestre resultó ser 0,4 puntos superior a la registrada en el 1er trimestre de 2004 (14,4% y 14,8%), de igual manera el desempleo descendió si se realiza la comparación interanual de ambos trimestres.

Recordemos que la tasa de desocupación es calculada como porcentaje entre la población desocupada y la PEA, a diferencia de la tasa de ocupación que se calcula sobre el total de la población.

Según regiones la tasa se encuentra en los siguientes niveles:

- Región pampeana 15,4%.
- Gran Buenos Aires 15,3%.
- Noroeste 14,9%.
- Cuyo 10,8%.
- Nordeste 9,4%.
- Región Patagónica 8,5%.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

## Evolución de los estratos de ingresos más bajos

### Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

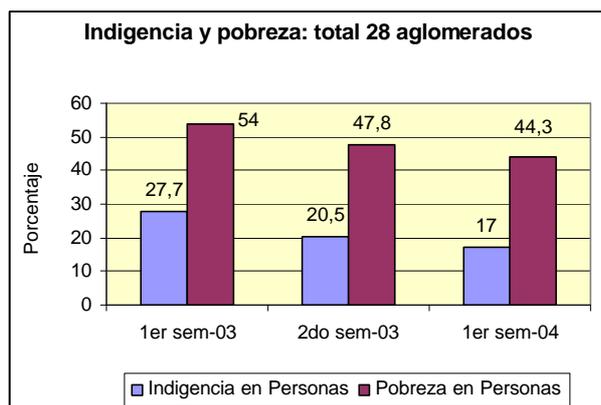
Según la EPH durante el 1er semestre de 2004 el 33,5% de los hogares se encontraron bajo la línea de pobreza, en dicha cantidad de hogares habita el 44,3% de las personas que no tienen los ingresos necesarios para cubrir las necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas básicas.

Dentro del grupo considerado están incluidas las personas que se encuentran bajo la línea de la indigencia, esto es el 17% de las personas que habitan el 12,1% de los hogares, los cuales carecen de los recursos necesarios para satisfacer las necesidades alimentarias básicas.

Pobreza e indigencia. Total 28 aglomerados urbanos.			
		%	Cantidad (Pers/Hog)
<b>Bajo la línea de pobreza</b>	Personas	44,3	10.322.000
	Hogares	33,5	2.316.000
<b>Pobres</b>	Personas	27,3	6.362.000
	Hogares	21,4	1.481.000
<b>Indigentes</b>	Personas	17,0	3.960.000
	Hogares	12,1	835.000

Elaboración propia fuente INDEC

En la comparación con el semestre anterior observamos que tanto para hogares como para personas la incidencia de la pobreza se mantuvo estable (21,4% de hogares y 27,3% de personas para ambos períodos). Mientras que la incidencia de la indigencia disminuyó de 15,1% a 12,1% en los hogares y de 20,5% a 17% en personas.



Elaboración propia fuente INDEC

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de noviembre de 2004 fue de \$ 108,25 para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de \$ 334,49, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto, esta familia se encontraría bajo la línea de indigencia.

El valor de la Canasta Básica Total en noviembre, para el mismo tipo de familia, fue de \$ 735,88. Si se alcanza este nivel de ingresos se los considera no pobres, mientras que si el ingreso es inferior a dicho monto se encontrarían bajo la línea de la pobreza.

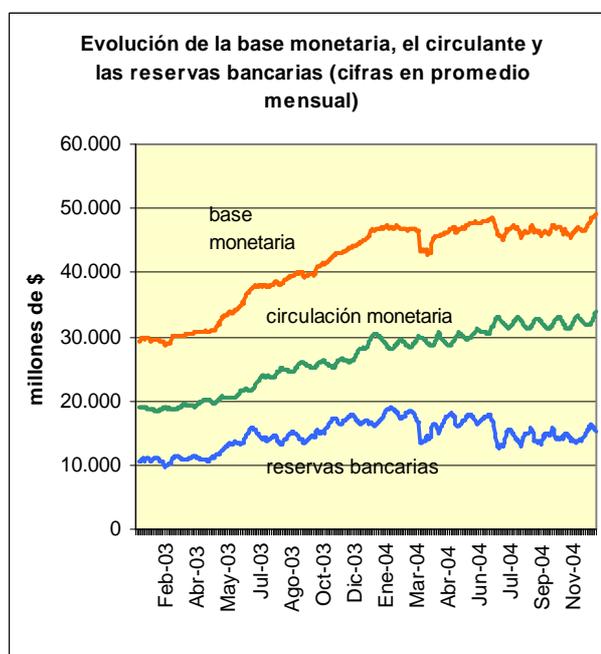
## Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

### Base monetaria amplia

La base monetaria amplia subió durante el mes de noviembre 2.785 millones de pesos, luego de haber bajado 1.643 millones de pesos durante octubre. Fue la mayor expansión de la base monetaria en lo que va del año. Esto se debió a la fuerte expansión de base por parte del sector externo, y a que el sector financiero y el sector gobierno pasaron de absorber base en meses anteriores a expandirla durante noviembre.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Noviembre	Acumulado 2004
<b>Fuentes</b>	<b>2.785</b>	<b>2.754</b>
Sector Externo	2.417	19.601
Sector Financiero	573	-7.310
Sector Gobierno	15	-6.470
Títulos BCRA	-125	-3.561
Cuasimonedas	0	155
Otros	-95	339
<b>Usos</b>	<b>2.785</b>	<b>2.754</b>
Circulación Monetaria	801	3.747
Reservas de los Bancos	1.984	-993

Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

Con este resultado, la base monetaria promedio de noviembre fue de 47.131 millones de pesos, una suba del 1,23% respecto a octubre. En realidad, la base monetaria oscila en una banda de 45.000 a 48.000 millones desde julio.

En el acumulado anual desde el último día hábil del año 2003 hasta los primeros días de diciembre, el dinero primario creció en \$ 2.754 millones. Aquí se observa como a excepción del sector externo, los otros sectores importantes han absorbido base monetaria a lo

largo del año. También puede verse que de no ser por la muy fuerte creación de base durante noviembre, la base monetaria acumulada del 2004 estaría en el terreno negativo.

Para los próximos meses, será muy importante tener en cuenta los acuerdos con los acreedores y los organismos internacionales, que serán determinantes para la evolución de la base monetaria. Los fondos a girar al exterior y los recursos provenientes de dichos organismos, serán cruciales en el pronóstico de la variable. En nuestro caso, seguimos proyectando para los próximos meses expansiones en el rubro de comercio exterior, en tanto que no vemos motivos por los cuales el sector público y el sector financiero no sigan absorbiendo dinero de alta potencia.

[Volver](#)

## Depósitos

Los depósitos totales de sector privado subieron un 0,45% durante noviembre, llegando a un promedio de 77.858 millones de pesos. Los depósitos en pesos subieron un 0,6%, mientras que los depósitos en dólares, que venían subiendo fuertemente en los últimos meses, cayeron durante noviembre un 0,8%. Con relación a noviembre del año pasado, los depósitos totales del sector privado crecieron un 8,1%, lo que representa una suba del 4,5% de los depósitos en pesos y del 59,4% de los depósitos en dólares.

	Noviembre	
	Variación Mensual	Variación Anual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>0,6%</b>	<b>4,5%</b>
Cuenta Corriente	-1,4%	16,9%
Caja de ahorro	0,1%	37,6%
Plazo fijo sin CER	1,7%	-15,0%
Plazo fijo con CER	11,9%	1374,3%
Otros	0,0%	-0,7%
CEDROS	-11,2%	-62,3%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>-0,8%</b>	<b>59,4%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>0,5%</b>	<b>8,1%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes cayeron en noviembre 235 millones de pesos (-1,4%), las cajas de ahorro subieron 20 millones (0,1%), los plazos fijos sin CER

subieron 442 millones (1,7%), los plazos fijos con CER 485 millones (11,9%), y otros depósitos se mantuvieron sin cambios. Finalmente, los CEDROS, fueron el tipo de depósito que más cayó en noviembre en términos porcentuales, con un 11,2% (lo que representa una caída de 268 millones de pesos). Es de destacar que los CEDROS vienen cayendo en forma ininterrumpida desde hace dos años.

En noviembre, los depósitos totales en moneda local llegaron a \$70.652 millones, lo cual representa el 90,7% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,5% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 46,9 % se distribuye en partes casi iguales entre cuenta corriente y caja de ahorro. Esta estructura es relativamente estable en los últimos meses.

Por el lado de los depósitos en dólares, la proporción de estos sobre el total de depósitos privados fue en octubre del 9,3%. Si bien su participación en el total sigue siendo baja, este subrubro ha crecido fuertemente el último año (aunque esto no ocurrió en noviembre).

Los depósitos totales fluctúan desde julio dentro de una franja que va de los 76.000 a los 78.000 millones de pesos. Para los próximos meses, creemos que esta banda va a ser ampliamente superada, y ya en los primeros días de diciembre, los depósitos totales han superado los 79.000 millones

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Noviembre		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	28.410	26,7%	7,0%
Dep. Cta. Corriente	16.459	15,5%	4,1%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>44.869</b>	<b>42,2%</b>	<b>11,1%</b>
Cajas de Ahorro	16.662	15,7%	4,1%
Plazo Fijo sin CER	26.181	24,6%	6,5%
Plazo Fijo con CER	4.552	4,3%	1,1%
Otros	4.676	4,4%	1,2%
CEDROS	2.122	2,0%	0,5%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>99.062</b>	<b>93,2%</b>	<b>24,5%</b>
Depósitos en dólares	7.206	6,8%	1,8%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>106.268</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,2%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Las tasas de interés nominales terminaron el mes de noviembre para los plazos fijos en

pesos en un 3,1% anual promedio mensual, una ligera caída sobre el 3,2% de octubre. Respecto a los plazos fijos en dólares, la tasa anual promedio mensual de noviembre se mantuvo sin cambios respecto a octubre, en un 0,3%. La tasa en pesos está subiendo ligeramente en los últimos meses (su punto mas bajo fue un 2,1% en abril), a pesar de lo cual el rendimiento real sigue siendo negativo.

[Volver](#)

## Préstamos

Durante el mes de noviembre, el promedio de los préstamos al sector privado llegó a 37.551 millones de pesos. Respecto a octubre, esto marca un robusto aumento de 2,3% y del 25,5% si la comparación se hace con noviembre del año pasado. Así, los créditos se han expandido por décimo mes consecutivo, y ya están por encima de los valores de diciembre de 2002.

En términos absolutos, durante noviembre los préstamos aumentaron en promedio \$842 millones respecto a octubre (una suba de 751 millones para los créditos en pesos y de 91 millón para los préstamos denominados en dólares).



Elaboración propia fuente BCRA

En la denominación en pesos la suba fue del 2,3% impulsados fundamentalmente por los documentos personales, los préstamos prendarios, los documentos descontados y los

adelantos en cuenta corriente. Por su parte, los créditos hipotecarios, un buen indicador de una recuperación económica, cayeron un 0,3% durante noviembre (vienen cayendo en forma ininterrumpida hace dos años). Respecto a noviembre de 2003, los préstamos en moneda local crecieron el 25,4% con alzas importantes en todos las denominaciones salvo los hipotecarios. Las subas más importantes se dieron en los préstamos personales (77,6%), adelantos (50,2%), los documentos descontados (38,1%), y las tarjetas de crédito (36,2%).

	Noviembre	
	Variación Mensual	Variación Anual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>2,3%</b>	<b>25,4%</b>
Adelantos	1,8%	50,2%
Documentos	3,6%	38,1%
Hipotecarios	-0,3%	-7,0%
Prendarios	5,1%	20,2%
Personales	7,4%	77,6%
Tarjetas	0,3%	36,2%
Otros	2,5%	27,4%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>2,7%</b>	<b>9,5%</b>
Adelantos	-0,7%	6,3%
Documentos	8,6%	27,6%
Hipotecarios	7,7%	233,9%
Prendarios	-25,3%	-33,1%
Tarjetas	0,3%	22,6%
Otros	-8,1%	-22,7%
<b>Total Préstamos</b>	<b>2,3%</b>	<b>23,8%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Respecto a los préstamos en dólares, estos llegaron a 1429 millones de u\$s en noviembre, lo que representa una suba del 2,7% respecto a octubre. Los documentos (que con 870 millones de u\$s representan el 60,9% de todos los préstamos en dólares) subieron el 8,6% en noviembre. Los prestamos hipotecarios en dólares, por su parte, contra lo que ocurre con los denominados en pesos, subieron un 7,7% en noviembre, llegando a la todavía modesta cifra de 42 millones de dólares.

Con relación a noviembre de 2003 hubo un aumento en los préstamos en dólares del orden del 9,5%. El aumento interanual estuvo impulsado sobre todo por el aumento en los préstamos hipotecarios (233,9%). Más allá de estas variaciones, lo cierto es que los préstamos en dólares representan un 11,3% del total de préstamos. Ello significa que aún existe margen para la expansión. Es de destacar que esta cifra se ha mantenido

relativamente estable durante los dos últimos años, con una muy ligera tendencia a la baja, ya que en diciembre del 2002, los préstamos en dólares representaban el 14,4% del total de préstamos al sector privado.

	Noviembre	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>33.326</b>	<b>88,7%</b>
Adelantos	6.281	18,8%
Documentos	6.476	19,4%
Hipotecarios	8.719	26,2%
Prendarios	1.561	4,7%
Personales	4.031	12,1%
Tarjetas	2.881	8,6%
Otros	3.377	10,1%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>4.225</b>	<b>11,3%</b>
Adelantos	409	9,7%
Documentos	2.572	60,9%
Hipotecarios	123	2,9%
Prendarios	36	0,9%
Tarjetas	79	1,9%
Otros	1.006	23,8%
<b>Total Préstamos</b>	<b>37.551</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Como se observa, los préstamos están aumentando. A favor juegan factores tales como tasas de interés reales negativas y el creciente nivel de actividad interna. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, esta situación no es sostenible, ya que la macroeconomía precisa de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado. En este sentido, es bastante probable que los préstamos hipotecarios, luego de mostrar caídas ininterrumpidas desde el final de la convertibilidad, muestren en el corto plazo un cambio de tendencia. De suceder esto (lo cual necesita de depósitos a mediano y largo plazo a fin de evitar problemas de descalce), se podría prolongar el aumento en la actividad interna para el próximo año.

La capacidad prestable (construida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó en noviembre en torno a los \$ 63.500 millones. Por un lado los depósitos están creciendo mientras que por otro lado las reservas de los

bancos en el Central aumentaron pero en menor cuantía que los depósitos. De este modo, existen fondos disponibles para el financiamiento de nuevos proyectos productivos, así como de expansión de la capacidad de las empresas. El problema es la incertidumbre de los agentes y la posición de descalce en que pueden quedar los bancos. Éste continúa siendo en la actualidad la restricción a liberar fondos al sector privado vía préstamos.

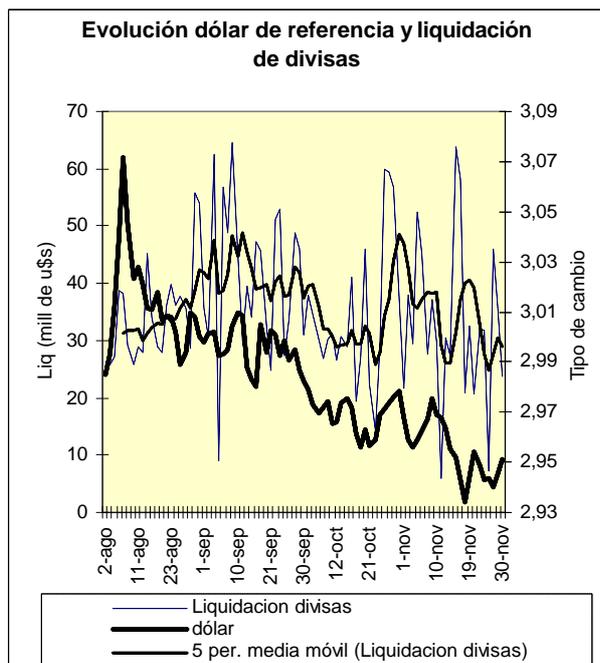
Como consecuencia de esto, en Noviembre, la relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicó en 61,5%, el porcentaje más alto desde febrero del 2003. Este valor es todavía bajo e indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, existe un 38,5% de fondos sin asignación productiva ni al consumo.

Para los próximos meses esperamos que los préstamos sigan incrementándose a tasas moderadas. El impulso según estimamos vendrá fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos un aumento en la aceleración a la cual crecen los créditos o una estabilización en los mismos dependerá esencialmente de lo que ocurra con los créditos de largo plazo como son los hipotecarios.

[Volver](#)

## Mercado Cambiario

La cotización del dólar en el mercado local continuó con el sesgo bajista de fondo que iniciara a mediados de julio, finalizando noviembre con una caída de 0,91% - la mayor baja porcentual desde marzo último -, cerrando en \$ 2,9510 según la Com"A"3500.



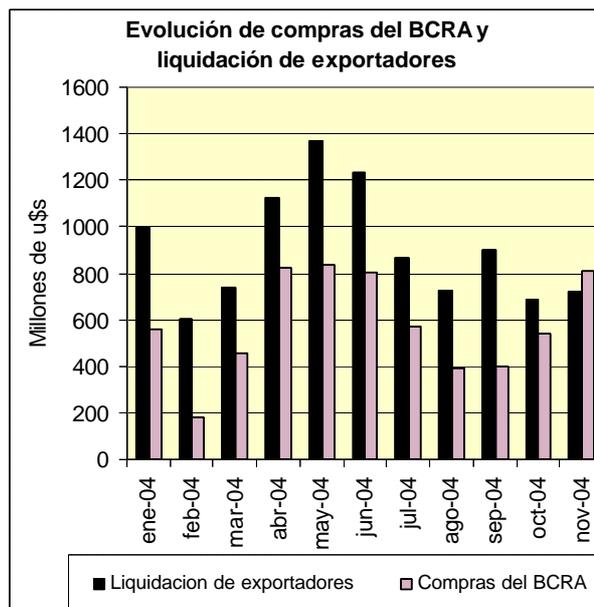
Elaboración propia fuente BCRA, CIARA y CEC

Si bien tuvo un leve repunte hacia principios de la segunda semana, la moneda norteamericana presentó una fuerte caída hacia fines de la tercera, lo que obligó al BCRA a aumentar considerablemente el nivel de compras en el mercado para evitar una apreciación excesiva del peso.

Mientras que en septiembre y octubre las compras habían promediado u\$s 18 millones y u\$s 27 millones, respectivamente, la autoridad monetaria aumentó en un 37% sus adquisiciones diarias, elevándolas a una media de u\$s 37 millones en noviembre. Al cierre de mes, el BCRA mostraba un saldo comprador por u\$s 812,5 millones, consecuencia de la decisión de aumentar la demanda de dólares en el mercado.

Por el lado de la oferta, si bien se esperaba un crecimiento marcado de las liquidaciones de divisas de exportadores de cereales y oleaginosas durante noviembre, éstas reflejaron un crecimiento gradual, probablemente debido a la tendencia decreciente del tipo de cambio y la especulación por parte de este sector de que el dólar se ubique en niveles más favorables.

Los exportadores liquidaron un total de u\$s 717,3 millones, levemente superior a los u\$s 690,1 millones registrados en octubre.



Elaboración propia fuente BCRA, CIAIRA y CEC

Por su parte, la negociación entre terceros – excluyendo al BCRA – se ubicó por debajo que el mes previo, con u\$s 3.173 millones contra u\$s 3.205,2 millones del período anterior.

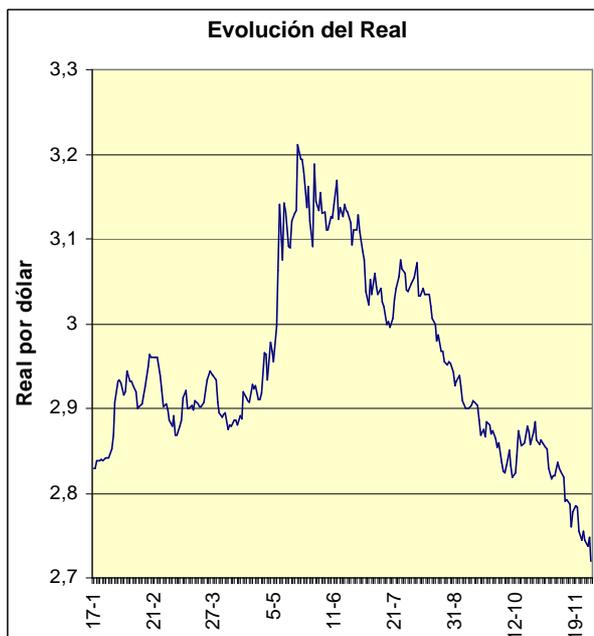
Las causas del comportamiento bajista que viene mostrando el dólar en la plaza local habría que encontrarlas tanto en factores internos como externos.

Dentro de los internos se observó un mayor posicionamiento de los inversores en activos en pesos, en detrimento de aquellos denominados en dólares. Las expectativas de que la reestructuración de deuda pueda ser concretada en el corto plazo - a pesar de la salida de uno de los bancos encargados del canje - motivó compras especulativas, que buscarían adelantarse a un mayor fortalecimiento del peso.

Asimismo y dentro de las causas externas, cabe destacarse la tendencia decreciente que muestra el dólar frente a las monedas más representativas, en especial frente a su principal competidora, el Euro. La divisa europea alcanzó a fines de noviembre su máximo histórico, al cotizar en un máximo de 0,75 por dólar. A continuación se expone un gráfico con la relación entre estas dos monedas.



Elaboración propia fuente REUTERS



Elaboración propia fuente REUTERS

Para el mes entrante, es esperable que el BCRA aumente el nivel de intervenciones a fin de mantener el dólar en un nivel más cercano a los \$ 3. En este sentido, cabe destacarse que en diciembre se verá un aumento de la oferta de dólares proveniente de las liquidaciones de exportadores por motivos estacionales, razón por la cual existe un mayor incentivo para la autoridad monetaria a elevar el nivel de compras.

Cabe recordarse que las razones por las cuales se pretende un dólar en esos niveles serían para favorecer tanto los ingresos del gobierno por retenciones a las exportaciones como para mejorar la competitividad de este sector.

En este sentido se señala, que si se observa la evolución del peso frente al real, se aprecia un fortalecimiento mucho más fuerte de la moneda brasileña frente al dólar que lo reflejado por el peso, con una suba de 4,87% para noviembre y continuando con la tendencia que comenzara a mediados de mayo. A continuación se expone un gráfico con la evolución de la moneda brasileña.

Esta situación ha ido mejorando la competitividad argentina en términos relativos, provocando una depreciación del peso frente al real, con lo cual se hacen más caras las importaciones desde el país vecino y más baratas las exportaciones argentinas. En el gráfico siguiente se expone la evolución del tipo de cambio cruzado.



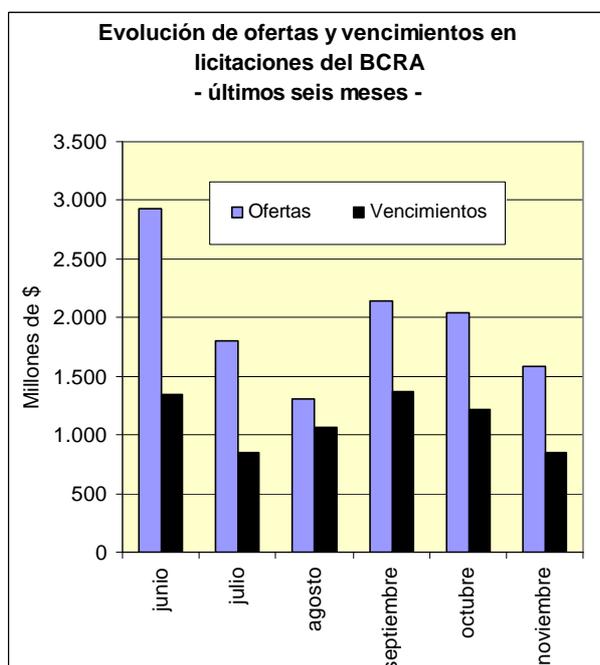
Elaboración propia fuente REUTERS

[Volver](#)

## Licitaciones de Lebac y Nobac

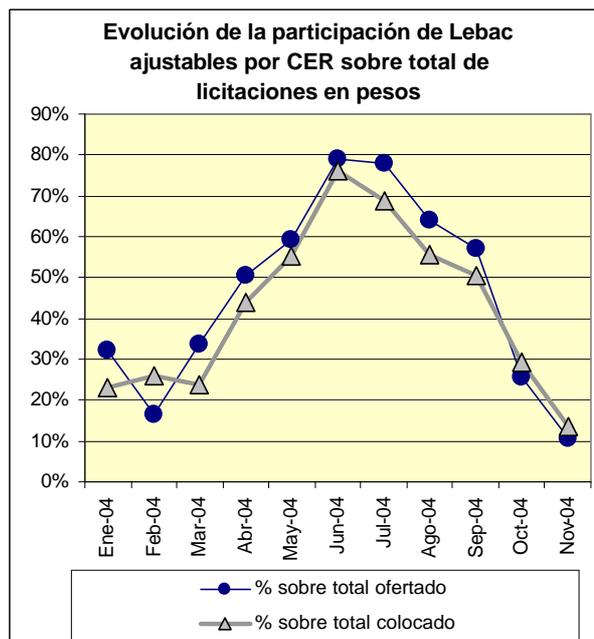
El mercado de Lebac y Nobac continuó en noviembre con similar sesgo que el mes anterior. Si bien el BCRA debió hacer frente a un vencimiento importante el día 23, todavía se verificó una abundante demanda para esta clase de instrumentos.

El indicador que mide la relación ofertado sobre licitado se ubicó en casi 187%, muy superior al 168% registrado en octubre y siguiendo la tendencia alcista que muestra hace meses.



Elaboración propia fuente BCRA

Con respecto a la preferencia de los inversores, esta continúa concentrada – llamativamente - en Lebac sin ajuste. Por su parte, aquellas que cuentan con su rendimiento vinculado a la inflación parecieran seguir perdiendo atractivo, dado los escasos montos que ofrecen las entidades en este tipo de colocaciones.



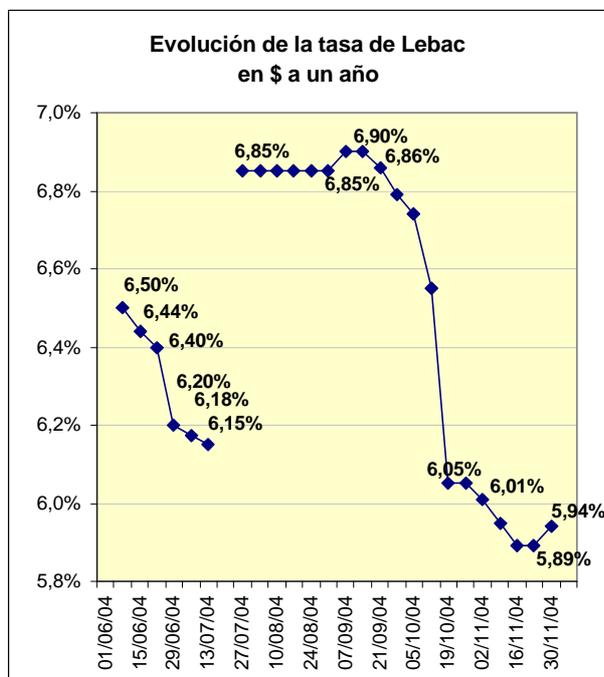
Elaboración propia fuente BCRA

Un dato a destacar es el mayor interés que acapararon las Nobac con ajuste, concentrando el 20% de las ofertas en noviembre, contra 5% y 3% de octubre y septiembre, respectivamente. Este cambio parecería estar vinculado a la disminución que se viene observando en el diferencial de rendimientos entre los bonos ajustables por CER y los correspondientes a las Nobac, lo que daría un mayor atractivo a estas últimas.

Con respecto a las tasas, el BCRA continuó con su política de reducción de rendimientos. En este sentido, cabe destacarse que las disminuciones observadas, como se esperaba, fueron a un menor ritmo que los meses previos, probablemente con el fin de no desalentar abruptamente a los inversores a colocar sus fondos en estos instrumentos.

Tasas de Lebac- Comparación			
Plazo	Ultima Noviembre	Ultima Octubre	Dif. Pbs
<b>Pesos</b>			
6 meses	4,46%	4,58%	-12
9 meses	5,59%	5,80%	-21
12 meses	5,94%	6,05%	-11
18 meses	---	6,92%	---
24 meses	---	8,00%	---
<b>Ajustables por CER</b>			
12 meses	-0,12%	-0,10%	-2
18 meses	---	---	---
24 meses	---	1,34%	---

Asimismo, cabe destacarse que si bien en la última semana del mes se evidenció un aumento en las tasas que convalidó la autoridad monetaria respecto a la licitación anterior, esto responde al aumento del plazo en los instrumentos ofertados por la entidad.



Elaboración propia fuente BCRA

En diciembre, el BCRA deberá hacer frente a vencimientos por \$ 861,58 millones y \$+CER 197,12 millones, todos ellos concentrados el día 17. Es esperable que la autoridad monetaria no tenga inconvenientes en renovar e incluso ampliar el stock vigente, en función de la abundante liquidez que evidencia el mercado.

Asimismo, y por esta misma razón, se esperaría que las tasas de Lebac sin ajuste continúen bajando, aunque probablemente no de forma tan contundente como los meses previos. Con respecto a las tasas nominales de letras ajustables, es esperable que no varíen demasiado con respecto a los valores actuales.

[Volver](#)

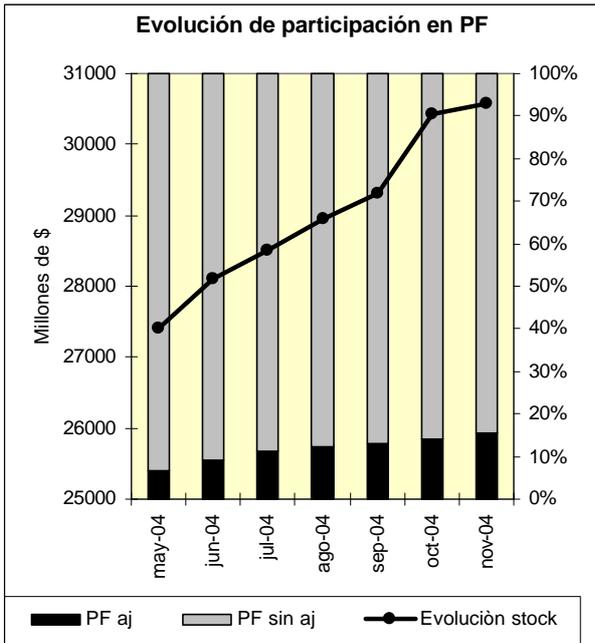
### Tasa Encuesta 30 días en pesos

Luego de la leve baja registrada en el saldo de depósitos privados durante octubre, noviembre muestra – al 29/11 - un aumento de \$ 280 millones (0,4%), hasta alcanzar los \$ 70.507 millones. Esta suba se explica principalmente por un aumento de \$ 401 millones en cuentas a la vista, en tanto que los plazos fijos continuaron ascendiendo, verificando en noviembre una suba de \$ 165 millones.



Elaboración propia fuente BCRA

A este respecto, cabe destacarse que el descenso en la tasa de crecimiento de los PF fue impulsada por la retracción que mostraron aquellos sin ajuste por CER, con una caída de \$ 272 millones (-1,04%). Por su parte, los depósitos a plazo que brindan cobertura contra la inflación mostraron una suba de \$ 437 millones, continuando registrando un alza porcentual mucho mayor que aquellos (10,14%).



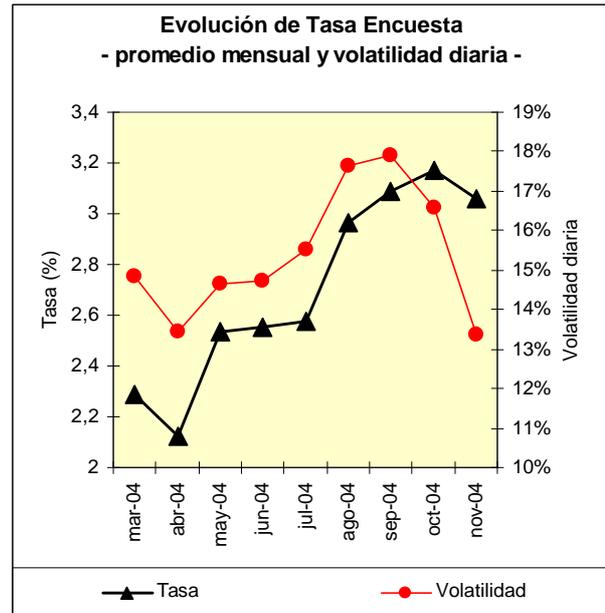
Elaboración propia fuente BCRA

Según lo observado, se sigue evidenciando en el sistema una mayor preferencia por depósitos ajustables, los que están atrayendo un interesante flujo de fondos provenientes de inversores institucionales.

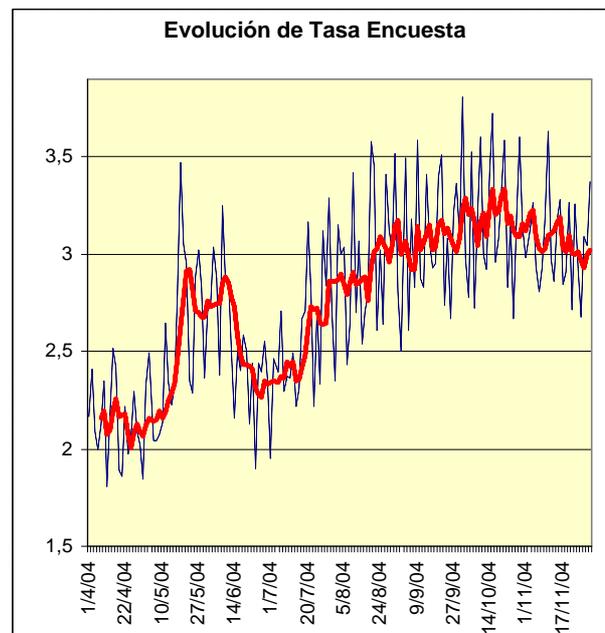
Cabe destacarse que mientras que a fin del primer trimestre los PF con CER ocupaban un 4% del total, a fines de noviembre acaparan un 16%.

Si bien este traspaso habría sido una de las causas por las cuales las entidades habrían aumentado el rendimiento que ofrecían a los inversores mayoristas en los meses previos, a fin de evitar una indexación de sus depósitos ante la imposibilidad de calzar posiciones con alguna alternativa de inversión de similar plazo, esta situación parecería no haberse reflejado en noviembre.

Como se anticipara en el informe del mes de octubre, la tasa Encuesta durante el mes de análisis mostró una tendencia levemente bajista, en tanto que también registró la menor volatilidad desde el mes de abril de 2004.



Elaboración propia fuente BCRA

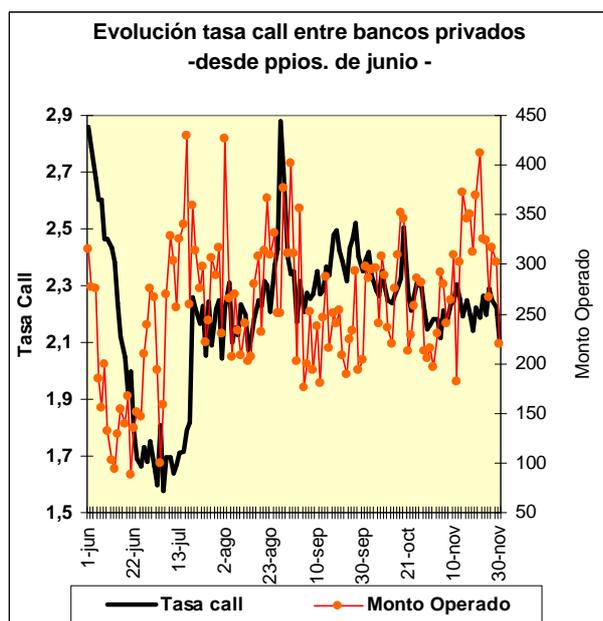


Elaboración propia fuente BCRA

A raíz de su fuerte correlación, esta baja fue impulsada por la caída que se verificó en la tasa de depósitos mayoristas, con un descenso respecto a octubre de 23 pbs en su promedio y una marcada caída en su volatilidad, producto de menor necesidad de fondos por parte de las entidades.

Esta mayor liquidez del sistema también se reflejó en una caída en la tasa interbancaria. La tasa Call negociada entre bancos privados mostró una tendencia relativamente estable en noviembre, registrando un descenso de 9 pbs

en su promedio respecto a octubre, en tanto que la negociación aumentó poco más del 12%.



Elaboración propia fuente BCRA

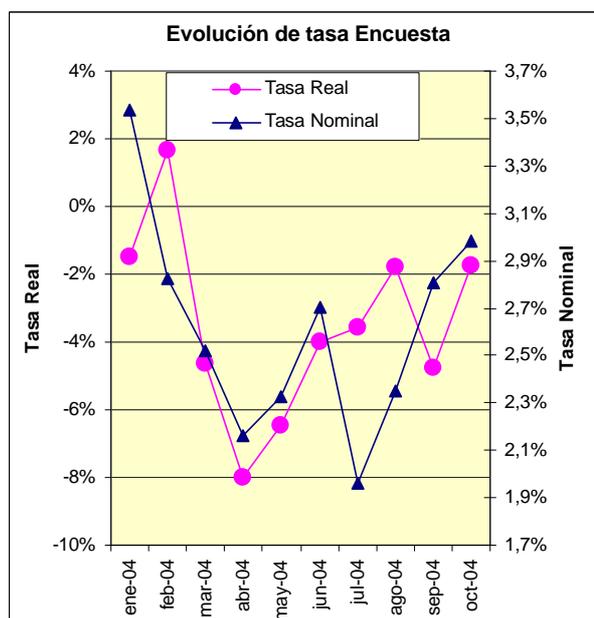
Para el mes entrante, si bien se esperaría que la tasa pasiva de referencia se mantenga en aproximadamente similar nivel que los registrados en noviembre, factores estacionales podrían hacer ascender levemente los rendimientos. La mayor necesidad de liquidez que se verifica entre los particulares para esta época del año podría provocar eventualmente un ligero aumento en las tasas que ofrezcan las entidades.

Por otra parte, cabe destacarse que, en función de las proyecciones de inflación que manejan los analistas, es posible que no se

registre un margen mucho mayor de baja para la tasa nominal de referencia.

A continuación se muestra un gráfico donde se expone la evolución de la Tasa Encuesta nominal correspondiente al primer día de mes durante 2004 y cuál fue la Tasa Real que se hubiera obtenido en dicha colocación teniendo en cuenta la inflación que se registraba mensualmente.

Se puede observar claramente que, excepto febrero, todos los rendimientos reales fueron negativos.



Elaboración propia fuente BCRA e INDEC

[Volver](#)

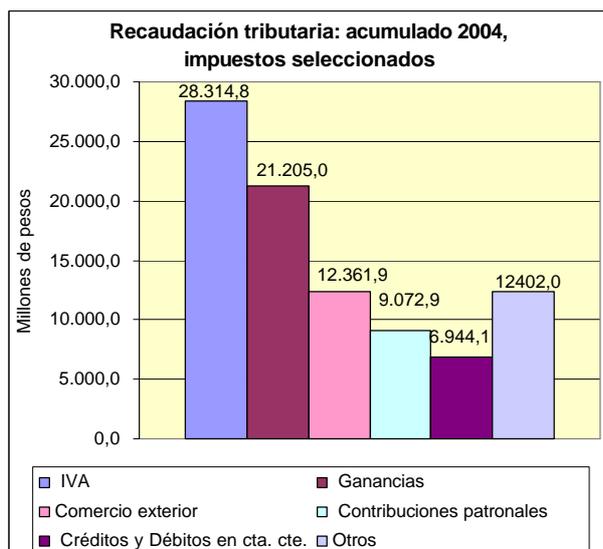
## Indicadores del Sector Público

### Ingresos del Sector Público

La recaudación de noviembre fue de 8.103,2 millones de pesos, lo que implica un aumento anual de 26,8%. Con este resultado el gobierno ha recaudado \$ 90.300,6 millones en los once meses que han transcurrido del año, esta cantidad es un 37,9% más que lo recaudado hace un año atrás. En el presupuesto 2004 la meta comprometida fue de \$ 79.416,8 millones, lo que implica que ya

se ha superado esa meta en 10.883,8 millones de pesos.

En noviembre no hubo modificaciones en el comportamiento de la recaudación, debido a que la misma siguió con la tendencia que mostró a lo largo del año.

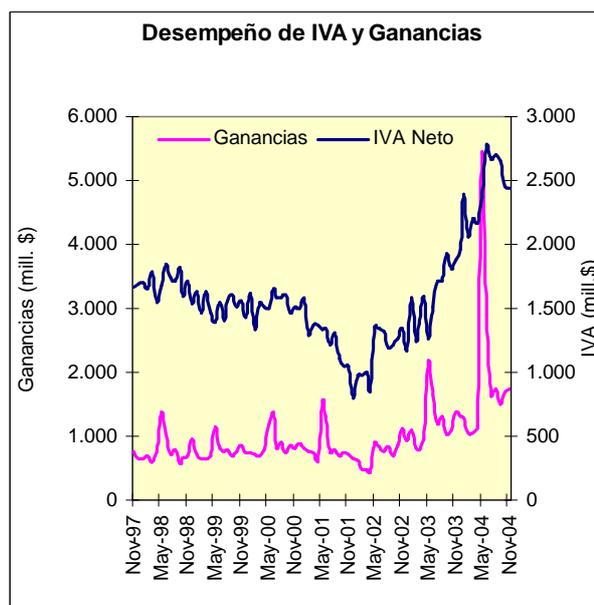


Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El buen desempeño de la recaudación se vio impulsado en primer lugar por el IVA (\$ 2.686,2 millones) en el cual el mayor ingreso se produjo en el IVA DGA, debido al incremento de las liquidaciones de Aduana que creció el 33,4% en relación a octubre pasado. En tanto que el IVA consumo registró una diferencia porcentual de 14,6 puntos.

En segundo lugar se ubicó Ganancias con 1.736,1 millones de pesos con una variación del 2,6% respecto a octubre. En tanto que para diciembre se espera una menor recaudación de este impuesto debido a las postergaciones que el Gobierno estableció con el fin de aumentar la disponibilidad de efectivo y que de esta manera se incremente el consumo para las fiestas de fin de año, por lo cual la recaudación de enero-febrero de 2005 del IVA se vería incrementada.

Otros rubros importantes para el buen desempeño de la recaudación fueron: Derechos de exportación (\$ 9.405 millones), Contribuciones patronales (9.073 millones de pesos) y el impuesto al cheque (\$ 6.944 millones).



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Al considerar la recaudación de los primeros 11 meses del año, los más destacados fueron IVA (28.314,7 millones de pesos, significando un incremento del 50,1% con relación a lo recaudado por este rubro en igual período de 2003) y el impuesto a las ganancias (\$ 21.205 millones, lo cual representa una recaudación superior del 57,8% respecto a igual período del año anterior). Otros rubros importantes fueron los impuestos a las exportaciones (\$ 9.405 millones, con un crecimiento del 10,6% en relación a los primeros 11 meses de 2003, este impuesto se encuentra contenido dentro de comercio exterior) y las Contribuciones patronales (\$ 6.944 millones, representando un incremento en la recaudación del impuesto de 30,3%).

[Volver](#)

### Gastos del Sector Público

Las partidas correspondientes al gasto de octubre dieron un total de erogaciones de \$ 7.043,7 millones, lo que representa un aumento de 15,1 millones de pesos en relación a septiembre, aunque es muy inferior a la disminución del gasto registrada en septiembre respecto a agosto, de \$ 392,2 millones.

La distribución de los principales rubros de gasto muestran que los de consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a

1.075,8 millones de pesos (\$ 766,4 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$ 247,2 millones, monto inferior en 86 millones de pesos respecto a septiembre. En las prestaciones de seguridad social se utilizaron \$ 1.771,6 millones cantidad inferior en 38,4 millones de pesos que lo destinado a este rubro en el mes de septiembre. Por último las transferencias corrientes fueron de \$ 3.929,7 millones, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

Durante los 11 meses transcurridos del año los gastos acumulados casi llegaron a los \$ 70.000 millones. Las erogaciones acumuladas de los principales rubro fueron las siguientes:

- Gastos de consumo y operación \$ 10.267,2 millones.
- Rentas a la propiedad \$ 4.662,4 millones.
- Prestaciones a la seguridad social \$ 17.605,6 millones.
- Transferencias corrientes 67.222,5 millones de pesos.

### Resultado del Sector Público no Financiero

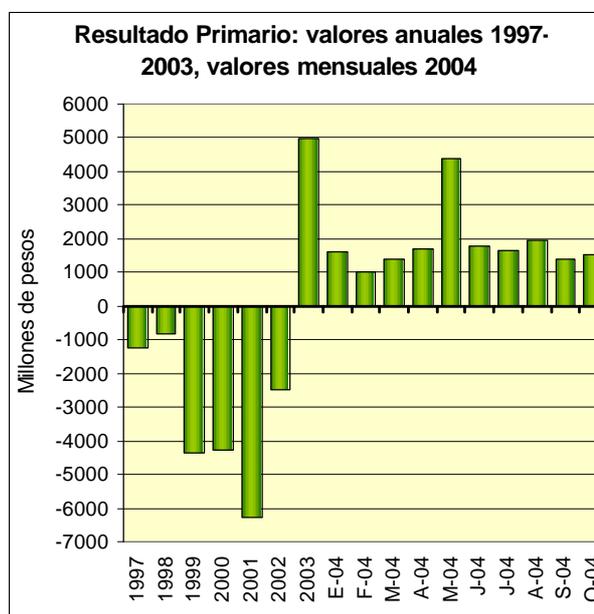
El sector público alcanzó en octubre un superávit fiscal de \$ 1.507,6 millones de este modo se acumuló un saldo positivo de caja de 18.314,8 millones de pesos en los diez primeros meses del año , con los cuales se supera en \$ 8.311,8 millones la meta pactada con el FMI para el año 2004. En octubre el superávit superó ampliamente a los \$1.360 millones esperado por el mercado.

Respecto a septiembre se verificó un incremento del 8,9%, este buen resultado se

debió al ligero incremento en la recaudación impositiva durante el mes de octubre.

Con relación al mes de noviembre desde el gobierno se ha dejado correr la versión que el superávit llegaría a \$ 1.500 millones, debido a la buena recaudación que se ha alcanzado en noviembre.

Para los dos últimos meses del año se espera un resultado equilibrado, ya que el mercado está pronosticando un superávit de 1.222 millones de pesos para el mes de noviembre y se espera que en diciembre el resultado primario sea un déficit de alrededor de \$ 646 millones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

[Volver](#)

## Sector externo

### Exportaciones

Durante el mes de octubre de 2004 el valor de nuestras exportaciones alcanzó 2.837 millones de dólares, aumentando un 16% con respecto al mismo mes del año anterior, pero manteniéndose en valores casi similares a los de junio y julio del año anterior. La cifra de 28.448 millones de dólares acumulada en los últimos 10 meses resulta un 15 % mayor que

la correspondiente al mismo período de 2003 (24.547 millones).

En términos desestacionalizados, las exportaciones de octubre aumentaron con respecto a septiembre en un 0,4%.

## Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Las cantidades exportadas en los 10 primeros meses de 2004 resultaron mayores en un 3% respecto a las de 2003, y junto con los mayores precios internacionales (+ 12%) permitieron el aumento del 17% en su valor.

Debe destacarse que el mayor alza en cantidades exportadas se verificó en las MOI (Manufacturas de Origen Industrial), seguidas por las MOA (Manufacturas de Origen Agropecuario), con variaciones de + 10% y + 5% respectivamente.

En cuanto a los precios, las variaciones más significativas se verificaron en los de las MOA que aumentaron un 17%. Si bien los precios de los productos primarios también se incrementaron con respecto a los de 2003 (7%), las cantidades exportadas disminuyeron en un - 5%, lo que colocó al valor de estas exportaciones en apenas un 2% por encima de las correspondientes al año anterior.

También aumentaron las exportaciones del rubro Combustibles y energía en un 13% en su valor, aún cuando las cantidades exportadas cayeron un - 8%, mientras que los precios se incrementaron un 23%.

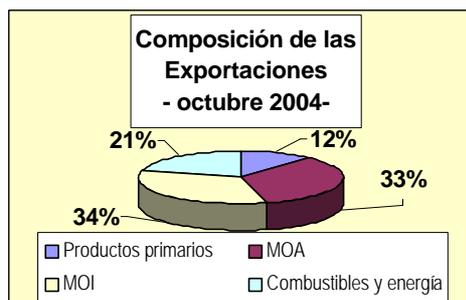
### Composición de las exportaciones totales

La estructura de las exportaciones durante el mes de octubre de 2004 fue la siguiente:

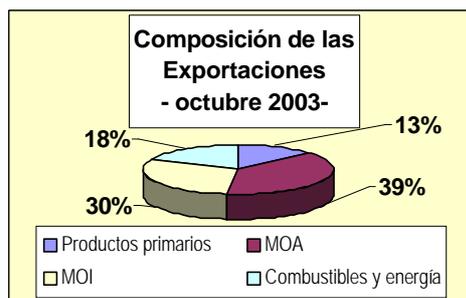
EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
Total	2.837
Productos primarios	327
Manufacturas agropecuarias	972
Manufacturas industriales	952
Combustibles y energía	587

Fuente: INDEC

Como puede observarse por estos gráficos, la composición de las exportaciones viene cambiando con respecto a la del año anterior.



Elaboración propia fuente INDEC.



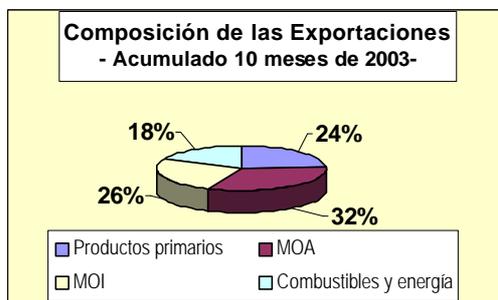
Elaboración propia fuente INDEC

Las manufacturas de origen agropecuario muestran una disminución en su participación de 6 puntos, a favor de las manufacturas de origen industrial que aumentaron en 4 puntos y los combustibles y lubricantes registran un aumento de 3 puntos a consecuencia del aumento en los precios internacionales. Esta tendencia es muy reciente, es por ello que en el acumulado las variaciones no son significativas.

Esto se ha debido al aumento en las exportaciones de combustibles y energía a consecuencia de las mayores compras de China y de EE.UU. de petróleo crudo, de carburantes por parte de Paraguay (gasóleo), Chile (gasolina), Brasil (nafta) y Nigeria (gasolina), bajo un contexto de precios altos. También se produjeron incrementos en las exportaciones de MOI destinadas a Brasil y México (industria automotriz). Las exportaciones de carnes continuaron en franco aumento, sobre todo hacia Rusia, Alemania y Chile, así como los lácteos dirigidos hacia Venezuela y Argelia.

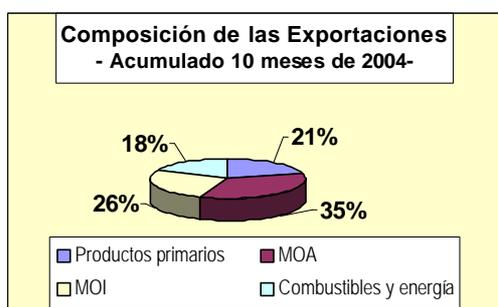
Si observamos el comportamiento de las exportaciones acumuladas durante los diez primeros meses de los años 2003 y 2004, veremos más claramente como se ha ido modificando la composición. Sin embargo la

tendencia a la mayor participación de las MOI resulta superada por el importante incremento registrado por la exportación de MOA durante la mayor parte del corriente año.



Elaboración propia fuente INDEC

En primer lugar vemos que este año las exportaciones aumentaron un 15% con respecto a las de 2003. Algunos cambios se debieron a modificaciones en los precios internacionales (12%) otros a variaciones en las cantidades vendidas (3%). Considerando los esfuerzos que se han realizado para lograr incrementar las exportaciones en los últimos 3 años, los resultados no dejan de ser magros.



Elaboración propia fuente INDEC

Como podemos ver las exportaciones de productos primarios redujeron su participación significativamente, por menores cantidades vendidas, a pesar del aumento en los precios internacionales de granos y carnes. Tanto las Manufacturas de origen agropecuarias como los Combustibles registraron tasas de crecimiento superiores a los dos dígitos por mayores precios. Las manufacturas de origen industrial muestran incrementos de dos dígitos en su valor, pero a causa de las mayores cantidades exportadas. Se destacaron las exportaciones de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, y en segundo lugar las mayores ventas de grasas y aceites. También son significativos las ventas de carnes y sus preparados a Rusia, Israel, y Venezuela y de

carne de la cuota Hilton a Alemania, Italia y otros países de Europa. Las exportaciones de Materias plásticas y sus manufacturas y de Material de Transporte también se incrementaron debido a las mayores compras de Brasil y otros países Latinoamericanos. Los Productos lácteos, duplicaron sus exportaciones por mayores ventas de leche en polvo a Argelia y Venezuela. También se incrementaron las ventas de Gas de petróleo y otros hidrocarburos por las mayores compras de gas natural por parte de Chile, y de butanos licuados, por parte de China y de EE.UU. El Mineral de cobre aumentó sus ventas por las mayores compras de Japón, España e India. Las exportaciones del rubro Máquinas y aparatos, material eléctrico también se incrementaron en el período, por la mayor demanda del Mercosur.

No obstante, estos incrementos no implicaron una mejora en la distribución estructural de las exportaciones, que se mantuvo casi sin cambios para las MOI y los combustibles. Es así que casi el 57% de las exportaciones corresponde a la suma de la participación de los primarios y de las MOA, (tanto en 2003 como en 2004) lo que nos sigue manteniendo como exportador principal de productos agroindustriales y primarios.

### Índice de precios de exportaciones

Como ya habíamos comentado, las exportaciones mostraron un importante incremento en el primer semestre de 2004 con respecto al mismo período del año anterior, a consecuencia del aumento en los precios internacionales más que por la variación en las cantidades vendidas.

El valor de las exportaciones argentinas acumulado al tercer trimestre de 2004 resultó 15,2% superior al registrado en el mismo período de 2003. Este aumento respondió casi exclusivamente a la suba de los precios (11,8%), ya que ciertos aumentos en las cantidades de algunos de los grandes rubros exportados fueron compensados básicamente por caídas en los primarios. Debe recordarse que durante el primer semestre la soja alcanzó precios record, lo que eleva el promedio del índice, aún cuando finalmente las cantidades exportadas fueron similares a las del año previo.



Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100			
Último dato: primer, segundo y tercer trimestre 2004			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Acumulado 3º trimestre</b>			
2003*	226,0	98,7	229,0
2004*	260,3	110,3	236,0
Variación %	15,2	11,8	3,1
<b>3º trimestre</b>			
2003*	230,2	98,9	232,9
2004*	271,7	107,8	252,0
Variación %	18,0	9,0	8,2
<b>2º trimestre</b>			
2003*	247,7	96,7	256,1
2004*	285,0	113,6	250,8
Variación %	15,1	17,5	-2,1
<b>1º trimestre</b>			
2003*	199,9	100,9	198,1
2004*	224,2	109,1	205,5
Variación %	12,2	8,1	3,7

\* Cifras provisorias

Fuente: INDEC.

[Volver](#)

## Importaciones

Las importaciones crecieron el 36% con respecto a octubre de 2003 alcanzando un valor de 1.959 millones de dólares. En consecuencia se produjo un superávit comercial de 879 millones de dólares en el mes bajo estudio. El aumento de las importaciones en los diez meses de 2004 fue del 64%. De esta forma se obtuvo en este período un superávit comercial de 10.421 millones de dólares

El valor desestacionalizado de las importaciones en el mes de octubre mostró una caída del orden del - 0,5% respecto al mes anterior.

## Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

El aumento de las importaciones en octubre de 2004 con respecto al mismo mes del año anterior se explicó fundamentalmente por un crecimiento de las cantidades importadas (19%) en tanto los precios también se incrementaron (14%).

Las importaciones crecieron en todos los usos económicos respecto al mismo mes del año anterior. Entre los Bienes de Capital que crecieron el 68%, los productos de mayor significación fueron aparatos de telefonía -celulares-, maquinarias para la industria aceitera, acondicionadores de aire, camiones y pistones. Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 11%, principalmente los bienes duraderos. Las importaciones de Piezas para Bienes de Capital crecieron el 36%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz. Los Bienes intermedios, tuvieron un incremento del 21%, siendo el principal uso económico la importación de plásticos en forma primaria. El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (91%), se debe a las mayores compras de "hulla y coque de hulla", petróleo crudo y gas natural dada la escasez provocada por la crisis energética. El rubro Vehículos automotores de pasajeros, proveniente en su mayoría de Brasil, se incrementó el 77% respecto a octubre de 2003.

En términos de valor absoluto los productos relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, aviones, máquinas para el tratamiento y procesamiento de datos y sus unidades, y los medicamentos fueron los más significativos en el mes de octubre de 2004.

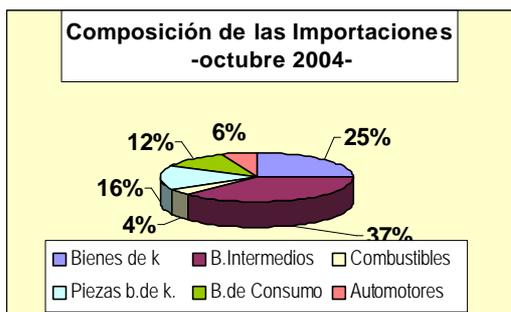
## Composición de las importaciones totales

La estructura de las importaciones durante octubre de 2004 fue la siguiente:

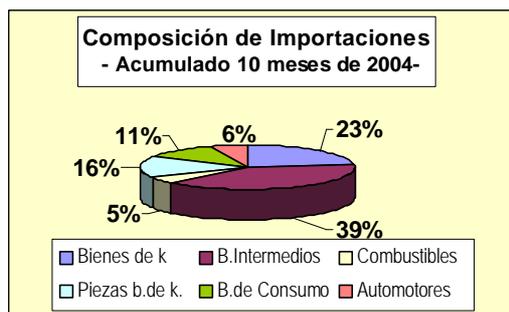
IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
<b>Total</b>	<b>1.959</b>
Bienes de Capital	489
Bienes intermedios	737
Combustibles y lubricantes	82
Piezas, acc,bienes de capital	308
Bienes de consumo	228
Automotores de pasajeros	113
Resto	1

Elaboración propia fuente INDEC

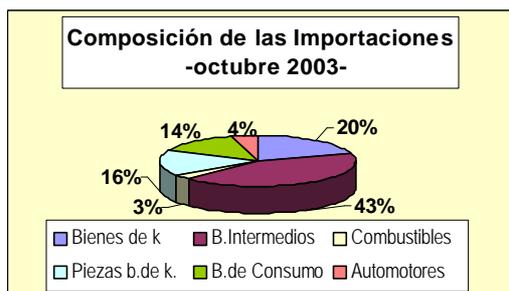
Esta composición viene cambiando con respecto al año anterior como se puede observar en los siguientes gráficos:



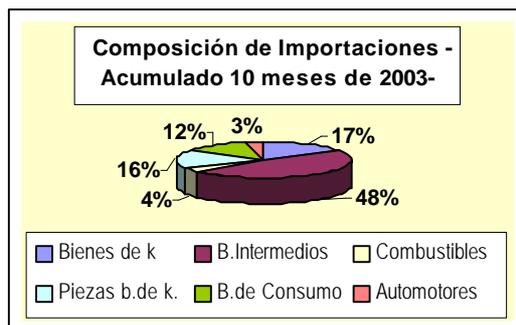
Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

La modificación más significativa se observa en el crecimiento de la participación de los bienes de capital (5 puntos), continuando la tendencia que se venía observando desde los últimos meses, mientras han declinado 6 puntos los bienes intermedios en su participación en el total, a consecuencia de la caída en la importación de algunos insumos que son reemplazados por sustitutos producidos en nuestro país. Asimismo se observa una caída en las compras de bienes de consumo (2 puntos), aunque se incrementó la participación relativa de la importación de automotores impulsados por los convenios con el MERCOSUR. Los combustibles –que venían aumentando a causa de la crisis energética-, retomaron su nivel anterior.

Comparando lo ocurrido con los valores acumulados de las importaciones en los primeros 10 meses del año, con respecto al mismo período del año anterior, vemos que estas modificaciones se mantienen en mayor o menor grado.

Podríamos suponer por lo tanto, que en lo que resta del año esta estructura de las importaciones se mantendrá sin mayores cambios.

[Volver](#)

### Índices de precios de importaciones

Como puede observarse en la tabla siguientes, ya desde 2003 se verificaban en el primer semestre incrementos tanto en los precios como en las cantidades importadas.

En los diez primeros meses de 2004 el incremento en el valor importado fue el resultado de los importantes aumentos en las cantidades registradas en todos los usos antes que a cambios en los precios. Estas alzas en cantidades fueron muy significativas en los casos de Bienes de capital y de Bienes de consumo, usos que habían experimentado fuertes caídas en los valores importados durante el año 2002 y que aún presentaban niveles relativamente bajos en el primer semestre de 2003.



Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100 Último dato: primer, segundo y tercer trimestre 2004				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
<b>Acumulado 3º trimestre</b>				
2003*	75,9	86,8	87,4	113,7
2004*	127,7	93,0	137,3	118,6
Variación %	68,2	7,1	57,1	4,3
<b>3º trimestre</b>				
2003*	88,5	86,5	102,3	114,3
2004*	124,7	94,4	151,2	114,2
Variación %	61,2	9,1	47,8	-0,1
<b>2º trimestre</b>				
2003*	79,5	87,7	90,7	110,3
2004*	129,7	94,2	137,6	120,6
Variación %	63,1	7,4	51,7	9,3
<b>1º trimestre</b>				
2003*	59,6	86,1	69,2	117,2
2004*	110,5	89,9	123	121,4
Variación %	85,4	4,4	77,7	3,6

\* Cifras provisionarias

Fuente: INDEC.

En cuanto a los términos de intercambio, éstos resultaron favorables para Argentina durante los primeros diez meses del año por un valor equivalente a 1.475 millones de dólares.

### Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 879 millones de dólares en octubre contra 996 millones en el mismo mes de 2003, mientras que en los diez primeros meses el saldo positivo fue de 10.421 millones de dólares (u\$s 13.676 millones en igual período del año anterior).

La fuerte caída interanual del superávit se debió principalmente al aumento de las importaciones de bienes. Las mayores exportaciones compensaron parte del aumento de los egresos, pero mientras el total de las importaciones aumentó un 64% con respecto a los primeros diez meses de 2003, las exportaciones sólo se incrementaron en un 15%.

Dado el importante incremento en los precios de los granos verificado en el primer semestre, se ha producido una mejora en los términos del intercambio de 1.475 millones de dólares.

### Reservas internacionales

A fines del mes de octubre, el stock de reservas internacionales del BCRA totalizó 18.587 millones de dólares superando los niveles de fines del mismo mes de 2001 y más que duplicando los niveles de mediados de 2002, con una variación de +363 millones de dólares con relación a septiembre. Podemos anticipar también que las reservas alcanzaron la suma de 18.943 al 30 de noviembre del corriente año (lo que implica una variación positiva de 356 millones).

Estos saldos netos positivos se verificaron a consecuencia de las importantes compras de divisas del BCRA al sector privado, en el mercado único y libre de cambios, ya que las operaciones del sector público vinculadas con reservas fueron exclusivamente pagos de deudas al exterior.

Como ocurrió en septiembre, en octubre la moneda doméstica mostró una apreciación nominal respecto al dólar, del orden del 0,9%. Por otra parte, el peso se depreció, en términos nominales, con respecto al real (0,5%) y al euro (1,4%). Observando la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), que calcula el BCRA, en octubre el peso se depreció un 0,4% respecto a la canasta de monedas que componen el indicador mencionado. En los últimos 12 meses esa depreciación real alcanzó un 5,5%.

Con relación a los precios en el mercado de dólar futuro ROFEX, se verificó una apreciación del peso en la primera parte del mes y luego una leve depreciación que no llegó a compensar el primer efecto. Con relación a septiembre, las cotizaciones de los contratos de dólar futuro disminuyeron alrededor de 1%. El monto promedio negociado diariamente en este mercado se ubicó en \$101 millones, 19% por debajo del máximo alcanzado el mes anterior.

[Volver](#)

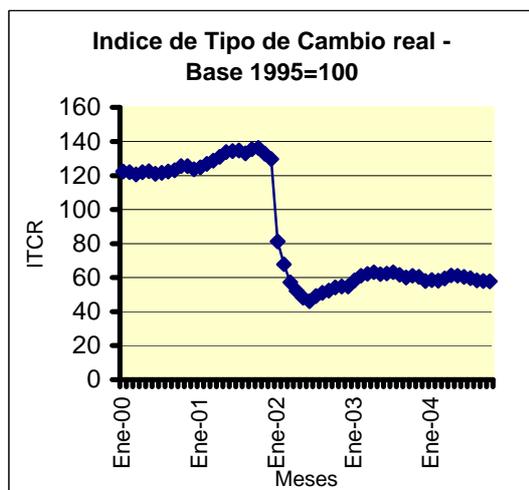
[Volver](#)

## Tipo de Cambio Real

A continuación presentamos el índice del tipo de cambio real, que elabora el Banco Central de la República Argentina.

Puede observarse en el gráfico adjunto que la autoridad monetaria mantiene la paridad real dentro de una estrechísima banda de fluctuación, para asegurar que no cambien las condiciones de los productos nacionales de exportación, a través de las compras que realiza el BCRA en el mercado cambiario, evitando así una caída abrupta en el precio de la divisa.

Sin embargo puede observarse que a partir de mayo este tipo de cambio real viene mostrando una devaluación del peso muy lenta lo que debería ser un llamado de atención con respecto a la posible evolución de las importaciones, que ya vienen mostrando una tendencia creciente.



Elaboración propia fuente BCRA

A continuación se puede analizar el Índice de Tipo de Cambio real, que elabora el Banco Central:

### Indice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)

	2000	2001	2002	2003	2004
Ene	122,302	124,727	81,380	58,242	58,423
Feb	121,902	126,821	67,832	61,081	58,069
Mar	120,573	128,658	57,076	62,170	59,299
Abr	122,026	131,026	51,994	63,046	61,256
May	122,536	133,803	48,162	62,011	61,108
Jun	121,028	134,316	46,008	62,325	60,269
Jul	121,630	134,625	49,114	63,209	59,657
Ago	122,318	132,994	50,965	61,653	58,279
Sep	123,142	135,433	52,280	60,035	57,922
Oct	125,558	136,253	54,108	61,065	57,694
Nov	125,469	132,799	54,727	60,260	
Dic	123,614	129,716	54,625	57,910	

Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

### Algunas reflexiones

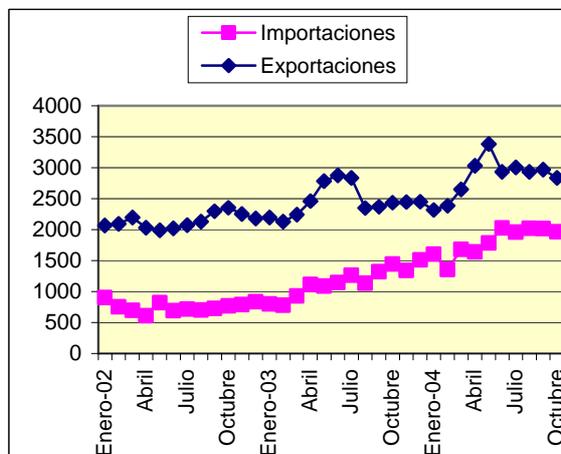
Como observáramos en nuestro informe anterior, deberíamos estar registrando ya un incremento importante en las exportaciones, a consecuencia de la competitividad externa que asegura nuestro tipo de cambio real. No sería descabellado pensar que pari passu con las ventas al exterior hubieran crecido las importaciones al mismo ritmo, ya que como sabemos la necesidad de insumos industriales de diversos orígenes es común a todos los países.

Sin embargo en los últimos cinco meses tanto exportaciones como importaciones han entrado en una meseta con respecto a su incremento.

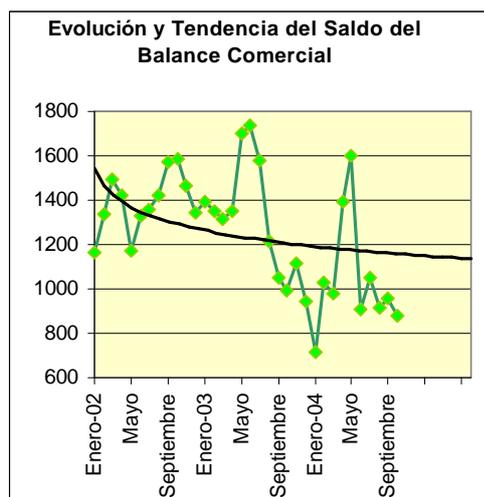
Esto abre serias dudas sobre el presunto sendero de crecimiento del PBI ya que si continuara esta tendencia podríamos estar presentes frente a la tan mentada desaceleración pronosticada por tantos "Gurúes de la City".

Por lo tanto es nuestra recomendación seguir atentamente la evolución de las variables externas sobre todo aquellas asociadas con la renegociación de la deuda pública en el extranjero. Vale la pena recordar que se está dando un alza en las importaciones de bienes de inversión lo cual es altamente positivo. A pesar de ello todavía no podemos afirmar que

exista un incremento significativo en la inversión bruta interna por parte del sector privado, ya sea interno o externo.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Como se puede observar en el gráfico anterior la tendencia para el primer semestre de 2005 del resultado del balance comercial se mantiene estable, de no mediar algún cambio importante en las variables que maneja el actual equipo económico.

De ser así resultaría prácticamente imposible cumplir con los parámetros que se han proyectado para atender las obligaciones que surjan de la renegociación de la deuda externa. Podríamos estar así condenados a vivir otra "década de crecimiento cero".

Según lo que se viene observando las variables que afectarán las exportaciones primarias son las siguientes:

En el **contexto internacional** se prevén excelentes resultados en la cosecha de soja en EE.UU. lo que influirá negativamente en los precios internacionales.

Se esperan también cosechas record en Brasil y Argentina del mismo grano.

Al mismo tiempo se aguarda una demanda creciente de soja a nivel mundial, a consecuencia de las mayores necesidades para la alimentación de ganado y seguramente para atender la creciente capacidad adquisitiva de los habitantes chinos que están cambiando sus pautas culturales de nutrición.

En el **plano interno** se están verificando cambios en la industria agroalimentaria que se traducirán en mayores estándares de calidad tal como lo exige la eventual participación en el comercio internacional. Ello provocará un incremento significativo en las MOA y como contrapartida implicará alza en las importaciones de bienes de capital.

Ratificamos lo observado en nuestro informe anterior con respecto a la necesidad de que los sectores productivos implementen nuevas y mayores inversiones en las industrias sustitutivas de importaciones para salir de la meseta en que se ha colocado la producción de este tipo de bienes.

## Mercados

La Unión Europea (UE) y el Mercosur ya reanudarán sus contactos el jueves 2 de diciembre en Río de Janeiro para preparar la continuación de las negociaciones hacia un acuerdo comercial tras renunciar a terminarlo este año. Los principales negociadores de ambas partes, hicieron el jueves y viernes en Río "un balance de la situación" y "prepararon la continuación" de los trabajos.

Las exportaciones de productos lácteos - leches, quesos y otros - entre enero-octubre de 2004 alcanzó las 210.225 toneladas por un valor de 415 millones de dólares, superando en volumen y en divisas a los envíos de todo el 2003, donde se obtuvieron exportaciones por

168.448 toneladas y 291 millones de dólares, según registros del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA).

El Gerente General de BankBoston Argentina, Jorge Ramírez, dijo que el trabajo que la Fundación BankBoston y la Fundación Exportar están llevando a cabo desde el año 1998, muestra que el número de Pymes que se asocian en grupos exportadores para internacionalizar sus negocios y enfocarse en la exportación crece un ritmo del 15 por ciento por año y que el volumen de ventas al exterior en los 6 años que lleva en marcha el programa se incrementó alrededor de un 155 por ciento.

La Secretaría de Minería de la Nación continúa coordinando las acciones para la participación del Sector Minero Nacional en un Pabellón Oficial Argentino en la feria PDAC 2005, a realizarse en Toronto, Canadá, del 6 al 9 de marzo del próximo año. Para ello, convoca a productores y proveedores mineros de todo el país a participar en forma gratuita en dicho pabellón

Hace una década, era muy escasa la producción de menta para vender en el exterior. Hoy, con ganancias por exportaciones de 52 millones de dólares en 2003, el panorama se presenta distinto y la producción de aromáticas (ya sean especias, hierbas o aceites esenciales) atrae cada día a más productores y cooperativas en busca de exportar.

En la Argentina las exportaciones están concentradas en un corto número de empresas. En efecto, unas 400 firmas tienen a su cargo el 85% de las ventas al exterior del país, el resto explica la actividad de las restantes 10.000 registradas en la Aduana.

Esta extrema concentración tiene origen en el hecho de que en la Argentina el 68% de las exportaciones esté constituida por materias primas donde las firmas grandes y especializadas tienen ventajas para encarar su comercialización.

Las exportaciones de materias primas son insuficientes para cubrir las necesidades tanto presentes como futuras. Habrá que añadir a ellas manufacturas industriales, productos agrícolas regionales, alimentos con mayor valor agregado, pescados y mariscos obtenidos de la acuicultura. Por lo general, en la producción de estos bienes la ventaja competitiva de las grandes firmas es menor. Por el contrario, las PYME's suelen ganar terreno cuando se trata de atender múltiples operaciones de monto mediano o pequeño, o cuando es necesario agregar al producto un servicio de pos venta.

El trabajo de las empresas en grupos o consorcios, disminuye los costos de asistencia a ferias y exposiciones y simplifica la selección de los mercados posibles. En varios casos una empresa puede representar a las demás del consorcio, en viajes al exterior en procura de clientes. Resulta más sencillo lograr buenos agentes y representantes si se les ofrece vender los productos de un grupo de firmas. Es más económica la apertura de un depósito fuera del país, desde donde distribuir las mercaderías si son varias las empresas que afrontan el gasto y, a medida que el paso del tiempo genera mayor confianza entre los socios, el intercambio de conocimientos que tiene lugar entre ellos facilita en buena medida la penetración en los mercados externos.

**ANEXO**

**Precios externos**

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$\$/TN)								
	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.	
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004								
ENERO	171	162	116	115	126	106	315	310
FEBRERO	166	151	123	115	129	106	331	318
MARZO	172	155	129	111	135	97	373	326
ABRIL	171	163	133	123	128	95	374	324
MAYO	167	161	130	119	122	92	362	299
JUNIO	158	147	123	115	118	85	342	268
JULIO	154	139	104	104	100	70	292	245
AGOSTO	145	125	104	100	106	78	235	234
SEPTIEMBRE	155	128	98	95	99	80	223	228
OCTUBRE	154	124	94	92,5	94	77	208	218

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)														
	SOJA					GIRASOL					LINO			
	FOB PTOS.ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS.ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM	
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE	
2004														
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657	
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660	
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666	
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730	
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700	
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C	
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C	
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C	
SEPTIEMBRE	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C	
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C	

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

## Glosario

*Consumo:* se encuentra compuesto por el consumo privado, el consumo público y la discrepancia estadística. Incluyen todos los bienes de consumo comprados, muchos de los cuales duran un período de más de un año.

*EIL:* la Encuesta de Indicadores Laborales es realizada por la Subsecretaría de Programación Técnica y Estudios Laborales. Es mensual y permanente, y se realiza a empresas privadas formales de más de 10 trabajadores. Tiene por objetivos conocer la evolución del empleo y su estructura, aportar información sobre necesidades de capacitación y sobre las normas que regulan el mercado de trabajo. Se realiza en Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Rosario y Gran Mendoza.

*EMI:* el Estimador Mensual Industrial es utilizado desde 1993, para estimar la evolución de la producción del sector manufacturero. Los resultados que presenta, tanto para el nivel general de la industria como para los sectores y productos seleccionados, constituyen las primeras estimaciones de las variaciones mensuales de la producción. Elaborado por el INDEC.

*Exportaciones:* bienes o servicios que se producen en un país y se venden en otros.

*GIE:* Grupo de Investigaciones Económicas.

*ICC:* el Índice del Costo de la Construcción mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios destinados a vivienda, en la Ciudad de Buenos Aires y 24 partidos del conurbano bonaerense.

*Importaciones:* son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

*Índice de confianza del consumidor:* este índice es elaborado por la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella. Se obtiene de los resultados de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía en general.

*Índice de salarios:* estima a partir de la comparación de meses sucesivos las variaciones de los salarios tanto del sector público, como del privado de cada mes.

El INDEC realiza una encuesta de periodicidad mensual a las empresas del sector privado y recaba información mediante los circuitos administrativos correspondientes del sector público. Respecto al sector privado no registrado realiza una estimación de la evolución de sus salarios sobre la base de la información obtenida mediante la Encuesta Permanente de Hogares.

*IPC:* el Índice de Precios al Consumidor es elaborado por INDEC a través de la valorización de una canasta de bienes y servicios. El IPC no es un índice de costo de vida.

*IPIB:* el Índice de Precios Básicos al por Mayor tiene igual cobertura que el IPIM pero los precios se consideran sin impuestos.

*IPIM:* el Índice de Precios Internos al por Mayor mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Los precios observados incluyen el IVA, los impuestos internos y otros gravámenes contenidos en el precio, como el impuesto a los combustibles.

*IPP:* el Índice de Precios Básicos al Productor mide la evolución de los precios de los productos exclusivamente de origen nacional. Los precios se consideran sin impuestos.

*ISAC:* el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción muestra la evolución del sector tomando como referencia la demanda de insumos requeridos en la construcción.

*ISSP:* el Indicador Sintético de Servicios Públicos expresa la evolución global de los servicios públicos mediante un indicador que sintetiza el comportamiento de las series estadísticas que sobre el tema posee el INDEC.

Las series empleadas en el cálculo del ISSP describen el comportamiento de las actividades a nivel nacional; en los casos de distribución de agua potable y transporte automotor de pasajeros sólo se cuenta con información sobre el Gran Buenos Aires.

*MOI*: manufacturas de origen industrial.

*MOA*: manufactura de origen agropecuario.

*PIB*: Producto interno bruto, mide el valor de los bienes y servicios finales producidos durante un período de tiempo determinado. Las mediciones se realizan trimestralmente.

*Tasa de empleo*: calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

*Tasa de desocupación*: calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa.

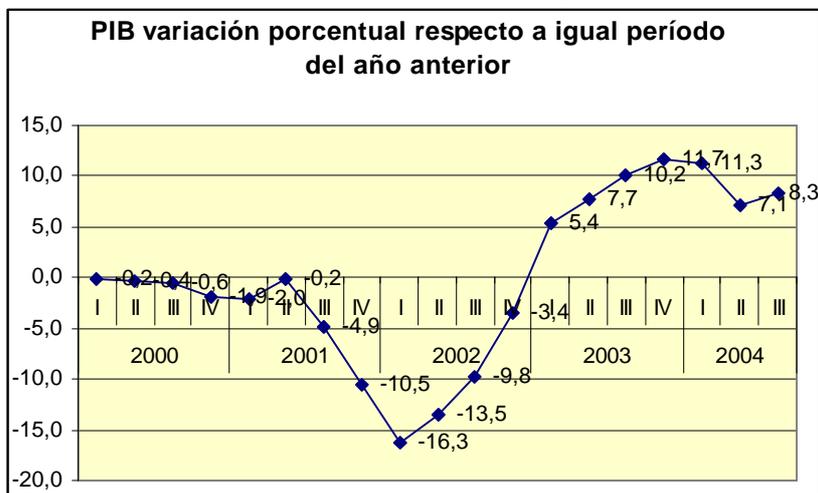
*Utilización de la capacidad instalada*: el indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la capacidad instalada del sector industrial de nuestro país. Dicho indicador se calcula desde enero de 2002.

*Ventas en supermercados*: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m<sup>2</sup>.

*Ventas en centros de compras*: el INDEC realiza una encuesta periódica mensual a 28 centros de compras ubicados en la Ciudad de Buenos Aires y en los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires.

## Al Cierre de la Presente Edición...

El Nivel de Actividad de acuerdo a la estimación provisoria del Producto Interno Bruto (PIB), según se desprende del reciente "informe de prensa" del INDEC, nos muestra una variación positiva para los primeros nueve meses del año de 8,8%; de 8,3% respecto a igual trimestre del año anterior y una variación de 2,9% desestacionalizado respecto al II trimestre de 2004.



Fuente: Elaboración propia base INDEC

Los sectores productores de bienes tuvieron en el III trimestre un incremento de 9,2% generado por el 9,5% de aumento en el nivel de actividad de la industria manufacturera y 26,1% en la construcción. Los sectores productores de servicios registraron aumentos interanuales de 6,6% impulsados por el crecimiento del consumo (13,6%) y del sector transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Por su parte el Estimador Mensual Industrial (EMI) anticipado por el INDEC, nos muestra que la actividad ha aumentado un 0,7% (desestacionalizado) en noviembre con relación a octubre de 2004 y un 8,3% entre noviembre de 2004 e igual período del año anterior para la actividad manufacturera, siendo la variación acumulada con estacionalidad en los 11 meses de este año del 10,8%. Resulta claro que la industria sigue con una buena dinámica.

El crecimiento de la actividad industrial se ha basado fundamentalmente en el sector automotriz, con una variación interanual de 52,2%; productos editoriales e imprentas con el 20,7%; minerales no metálicos con 17,4% y metalmecánica con 14,2%. En cambio las metálicas básicas crecieron solo el 0,5%, ello debido a la caída en la producción de aluminio del 0,2%. En el otro extremo se encuentra la actividad tabacalera que cayó un 7%.

Si bien la capacidad instalada se halla en un 70% esto no implica que no se deban realizar mayores inversiones en sectores que operan ya al tope de la capacidad instalada como el papel y cartón (86%) y refinación de petróleo (83%).

Las expectativas de las empresas encuestadas por el INDEC resultan positivas para el 2005, pues el 46,8% prevé un aumento mientras que 53,2% de las mismas estima que la demanda será estable. Casi el 59% de los consultados espera una suba de sus exportaciones totales mientras que el 35% no aguarda cambios en las mismas. Con respecto a las importaciones de sus insumos el 43% anticipa que subirán, mientras que continuaran estables para el 50% de los encuestados. El 12,8% espera un aumento en los stocks de productos terminados y 70,2% no espera cambios. El 17% prevé un aumento en la dotación de personal mientras que el 80% respondió que no advierte cambios en la dotación de personal y solo el 2,1% vislumbra una disminución. El 44,7% prevé un aumento de las horas trabajadas mientras que el 51,1% prevé variaciones.