



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

Estimados lectores:

Nuestra Escuela de Economía y Negocios cumple sus primeros diez años de vida y resulta gratificante conmemorarlo poniendo a vuestra disposición el primer número de nuestra Serie de Indicadores de Coyuntura.

Este trabajo es el resultado de una de las actividades que viene desarrollando nuestro Centro de Investigación y Medición Económica – CIME-EEyN-, integrado por docentes-investigadores, jóvenes graduados y alumnos-pasantes de nuestra Escuela.

La participación activa en el programa de Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), diseñado y puesto en práctica por el Banco Central de la República Argentina, nos permitió sistematizar y dinamizar el estudio del comportamiento de las variables económicas a fin de elaborar los pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que el programa requiere. Esto resultó decisivo para ponernos en los umbrales de la publicación de esta serie de trabajos de investigación, que confiamos sea de utilidad para distintos sectores de nuestra sociedad.

Como habrán podido observar, la tapa y la contratapa de nuestra publicación, presentan una simbología cuanto menos extraña a las ciencias económicas, la figura estilizada del jaguar que es un símbolo de una de las culturas originarias de nuestra tierra: La Aguada.

Esto se explica por el hecho de que en nuestra Visión Institucional hemos manifestado el compromiso con la recreación de tradiciones, y fiel al mismo, las publicaciones de nuestra Escuela buscan contribuir a la difusión del conocimiento de los primeros habitantes del territorio nacional, la raza vieja... a los que el General José de San Martín tan acertadamente se refiriera como “nuestros paisanos los indios”.

Atentamente.

CENTRO DE INVESTIGACIÓN Y MEDICIÓN ECONÓMICA

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS



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

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

El Centro de Investigaciones y Mediciones Económicas (CIME) de la Escuela de Economía y Negocios de la UNSAM, presenta su “Panorama Económico Financiero” cuyo objetivo principal es la evaluación permanente de la coyuntura dentro de un contexto estructural.

El cambio de la paridad cambiaria a comienzos del 2002 signada por el quiebre institucional no auguraba un desarrollo armónico en el comportamiento de los agentes económicos donde el énfasis principal estaba dado por el retraimiento en la oferta y demanda de bienes y servicios.

En un contexto de baja de tasas de interés internacionales, con altos precios de materias primas, la consolidación del proceso institucional permitió aprovechar por parte de los empresarios locales los efectos favorables del cambio en la paridad del dólar. Este hecho motivó un crecimiento de las actividades internas, un incremento del empleo y en menor medida de los salarios.

Actualmente la economía argentina viene atravesando un proceso de crecimiento ininterrumpido durante los últimos 8 trimestres. El clima positivo alcanza a numerosos sectores, en particular a la inserción dinámica de las PyMes en la generación de oferta productiva.

La evolución de la economía durante los primeros nueve meses de 2004 ha registrado un crecimiento de 8,6% con respecto al mismo período del año anterior y nos indica niveles de producción que se han expandido a un ritmo positivo, superando los frenos que por el lado de la oferta se presentaban y entre ellos fundamentalmente las restricciones de provisión de energía.

La demanda agregada presenta en sus componentes macroeconómicos una clara tendencia ascendente, principalmente en el consumo y la inversión como potenciadores de esta expansión.

Un indicador que permite observar las expectativas actuales de los empresarios con respecto al futuro es el gran dinamismo que presentan las importaciones en bienes de capital e insumos intermedios.

La evolución esperada del producto global para el tercer trimestre de 2004, según nuestras estimaciones permitirían llegar a los valores vigentes en el año 1998.

Las actuales tasas de inversión se encuentran en valores similares a las de los años 90. Su realización se halla más orientada a sectores transables.

El crecimiento sostenido en la demanda interna y las exportaciones permitió el aumento de la capacidad instalada de los sectores productivos; algunos de ellos se hallan en niveles críticos para poder continuar expandiendo su oferta de bienes.

En consonancia con estos hechos las expectativas de los empresarios parecieran jugar un papel importante. En el Coloquio del Instituto de Desarrollo Empresarial de la Argentina (IDEA), que contó con la presencia de más de 500 empresarios de primera línea, se desarrollaron dos ideas fundamentales:

- a) La cuestión social, en la que crecer resulta una obligación para dar cabida a los afectados por la pobreza y el desempleo que quedaron fuera del sistema económico. En este sentido se dio especial énfasis al sistema educativo: la educación es “esencial porque mejora la calidad de la expectativa ciudadana sobre nuestro destino”.
- b) La necesidad de fortalecer un ambiente propicio para la inversión donde la salida del default puede ser el envión que falta para potenciarla aún más, cuyas posibilidades de

éxito pueden ser fundamentadas en la holgura fiscal y el mayor crecimiento económico que se viene observando.

Las principales conclusiones extraídas de la encuesta encargada por IDEA fueron:

- a) Un 57% de los altos ejecutivos y empresarios consultados considera que la economía estará moderadamente o mucho mejor en los próximos seis meses.
- b) Un 93% de los consultados planea invertir durante 2005, en buena medida para ampliar la capacidad instalada, en desarrollo de mercados, capacitación de personal y actualización tecnológica.
- c) Las inversiones se orientaran preferentemente al mercado interno.
- d) Se enfrentan con problemas de calificación a la hora de buscar personal.

Un balance de la situación actual, según la opinión de nuestro instituto requiere mostrar no solamente los hechos positivos y su tendencia al futuro sino aquellas restricciones que podrían frenar la evolución esperada. Los principales escollos que deben ser superados son:

- a) La resolución favorable del principal problema en las relaciones con el exterior, esto es la resolución favorable del default.
- b) Revertir las causas que impiden el desarrollo del crédito productivo con vencimientos en el largo plazo.
- c) Las importaciones presentan una evolución mucho más dinámica que las exportaciones; de continuar la tendencia actual los resultados positivos se revertirían en el muy corto plazo.
- d) Generar un patrón de desarrollo para su mejor inserción en el comercio mundial, esto es modificar el perfil de nuestras exportaciones dotándolas de un mayor valor agregado.
- e) Crear las condiciones institucionales para revertir el flujo de divisas hacia el exterior.
- f) Sentar las bases para un proceso ininterrumpido de realización de inversiones no sólo para remontar los actuales cuellos de botella en la capacidad instalada en aquellos sectores con plena utilización, sino también para contribuir a la realización del nuevo patrón de desarrollo que asegure la plena inserción de la economía argentina en el orden internacional.

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director

INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	3-4
Síntesis global.....	6-7
Análisis trimestral de la actividad económica.....	8-11
Análisis mensual del nivel de actividad.....	12-14
Evolución del consumo privado.....	15
Precios, salarios y ocupación.....	16-20
Precios.....	16-18
Salarios.....	18-19
Ocupación.....	19-20
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	20-21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	22-29
Indicadores del sector público.....	30-31
Sector externo.....	32-39
Anexo.....	40
Glosario.....	41-42

Síntesis global

- Durante los primeros nueve meses del año la [actividad económica](#) creció un 8,6% con respecto al mismo período del año anterior.
- La actividad en la [industria](#) acumuló en los 9 meses de 2004 una variación de 11,5%, en relación a igual período del año anterior. Los sectores que mostraron el mayor incremento interanual en la actividad fueron: Vehículos automotores (53,9%), Productos minerales no metálicos (16,3%) e Industria textil (15,1%). Mientras que en el sector productor de tabaco (-10,4%) se notó la única caída interanual de la actividad industrial. El incremento tan notorio que se produjo en Vehículos automotor se debe al bajo nivel de actividad que el mismo tenía en septiembre de 2003, cuando el nivel de utilización de la capacidad instalada era de 26% llegando a la actualidad al 39%. La utilización de la capacidad instalada de la industria se ubico en 72% en septiembre de 2004, aunque hay sectores que se encuentran al borde de su plena utilización y requieren de inversiones para su ampliación.
- En tanto que en los [servicios públicos](#) el incremento interanual fue de 20,7% (desestacionalizado), donde el mayor crecimiento estuvo explicado en 38,9% por el sector telefonía –correspondiendo a transporte de cargas el menor incremento. 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 en supermercados de tamaño mediano, han continuado incrementando en forma sostenida sus ventas. Los rubros más demandados han sido artículos para el hogar, calzado, indumentaria y electrodomésticos. En los [centros de compras](#) la variación interanual fue de 21,2%.
- En los últimos 9 meses la [inversión](#) creció a tasas de entre el 45% y el 50%. Desde el nivel máximo alcanzado en el 3er trimestre de 1998, durante la Convertibilidad y el mínimo registrado en igual período de 2002, la inversión bruta fija descendió un 60%. A partir de ese trimestre la inversión comenzó a recuperarse, mientras el componente de la suba pasó de manos de la inversión en construcción a las del gasto en equipo durable desde el 1er trimestre de 2002 hasta el 1er trimestre de 2004. En el sector de la [construcción](#) se observa un crecimiento interanual de la actividad de 15,7%, en cuanto a la variación acumulada en los 9 meses del año hubo un incremento interanual, de igual período, de 23,8%.
- Es esperable que las [exportaciones](#) crezcan impulsadas por los buenos precios internacionales y por un tipo de cambio real favorable. Por el momento es probable que el precio de la soja se mantenga a niveles elevados sostenidos por la demanda China.
- En el mes de septiembre el nivel general del [Índice de precios](#) varió de manera positiva en 0,6% respecto al mes anterior. Este resultado estuvo en línea con lo anticipado por el mercado, y representa una inflación acumulada durante los primeros nueve meses del año de 4,8%. El [IPIM](#) en comparación con septiembre de 2003 aumentó 11,2%, mientras que desde principio de año, el índice registró un incremento de 7,6%, en el IPIB la variación interanual fue del 11,4%, mientras que desde principios de año creció un 7,6% y en el IPP la variación interanual fue del 11,5% mientras que desde principios de año creció un 6,7%. Mientras el IPIM, IPIB e IPP crecieron desde diciembre de 2001 un 124,9%, 129,9% y 129,7% respectivamente, el Índice de precios al consumidor solo se incrementó un 49,7%. El [índice de costos de la construcción](#) creció 9,9% en lo que va del año, mientras que la variación interanual fue de 13,8%.
- El [índice de salarios](#) nivel general mostró en el mes de agosto un crecimiento del 0,86% respecto al mes anterior, la mayor suba en seis meses. Los salarios de sector público mostraron una variación interanual de 4,9%, mientras que desde la devaluación creció solo un 10,7%, siendo el subrubro que presenta un mayor rezago en este respecto. Mientras que los salarios del sector privado registrado tuvieron un incremento interanual de 11,68% y el no registrado

17%. La [tasa de empleo](#) llegó a 38,9% de la población total, mientras que el [desempleo](#) en el 1er trimestre de 2004 descendió a 14,4%. El empleo formal en los principales aglomerados industriales del país creció un 0,6% en septiembre respecto del mes anterior y acumula una mejora anual del 6,7%. La principal fuente de empleo sigue siendo el sector manufacturero.

- La [base monetaria](#) amplia aumentó \$127 millones en septiembre, esta expansión se centra principalmente en las operaciones de comercio exterior. Los [depósitos](#) se incrementaron por cuarto mes consecutivo, siendo que los plazos fijos parecen recuperarse en la preferencia del público, a pesar de la incertidumbre todavía prevaleciente juntamente con las bajas tasas de interés. En tanto que los [préstamos](#) mostraron un incremento de 17,2% con relación a septiembre de 2003. Los créditos en moneda extranjera volvieron a aumentar y parece consolidarse la tendencia comenzada desde febrero de este año. En septiembre la relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a 55%, lo cual da indicios de la masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.
- La [moneda estadounidense](#) finalizó octubre un 0,14% por debajo del mes previo, hasta ubicarse en \$ 2,9782. El BCRA incrementó su nivel de compras para evitar la apreciación del peso, el promedio diario en octubre fue de u\$s 27 millones.
- Las tasas de [Lebac](#) sin ajuste descendieron durante octubre a un ritmo mayor que los meses previos, alcanzando nuevos mínimos históricos. La decisión del BCRA de bajar las tasas fue favorecida por un, todavía, importante volumen de ofertas. Llamativamente, y a diferencia de otros meses, la mayor parte de las posturas se dirigió a Lebac “a tasa”, en vez de letras con ajuste.
- El promedio de la [tasa Encuesta](#) al día 27 se ubicaba en 3,17%, levemente por arriba de la media de septiembre. No obstante ello, parecería haber alcanzado mayor estabilidad que los meses previos, dada la menor volatilidad que evidenció durante octubre.
- La [recaudación tributaria](#) nacional de octubre siguió mostrando la buena performance que viene teniendo en lo que va de 2004, de hecho se recaudaron \$8.052,1 millones. Los impuestos más destacados fueron IVA y el impuesto a las ganancias. El [superávit primario](#) del mes de septiembre fue de \$1.384.7 millones, con este resultado se llevan acumulados 16.800 millones de pesos en los 9 meses del año, habiéndose cumplido con la meta pactada con el FMI.
- Durante el mes de setiembre de 2004 el valor de nuestras [exportaciones](#) totalizó 2.969 millones de dólares, mientras que las [importaciones](#) alcanzaron un valor de 2.013 millones de dólares. En consecuencia se produjo un [superávit comercial](#) de 956 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 68% con respecto a los primeros nueve meses de 2003, las exportaciones sólo se incrementaron en un 15%.
- Las [reservas internacionales](#) alcanzaron a fines de setiembre 18.224 millones de dólares superando los niveles de fines de octubre de 2001 y más que duplicando los niveles de mediados de 2002. Los volúmenes operados en el trimestre en el mercado de cambios mostraron un aumento de 25% respecto al mismo período de 2003, alcanzando un promedio diario de 540 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 trimestral de la actividad económica

Oferta y Demanda Global

La economía argentina no sólo se ha expandido por un efecto de “rebote”, sino porque se percibió una utilización de la capacidad productiva y un fuerte incremento de la IBIF, el mercado interno y las exportaciones.

De hecho, hacia el segundo trimestre del año, luego de ocho trimestres de crecimiento se ha logrado recuperar más de dos tercios del nivel de actividad perdido entre mediados de 1998 y comienzos de 2002.

En términos interanuales el PIB y sus componentes de la demanda agregada continúan creciendo.

AGREGADOS MACROECONÓMICOS 2do trimestre 2004 / 2do trimestre 2003		
Agregado		Var. %
Oferta Global		9,4
PIB		7,0
Importaciones		42,4
Consumo	Privado	8,1
	Público	-0,8
Demanda Global		9,4
Inversión		38,3
Exportaciones		0,4

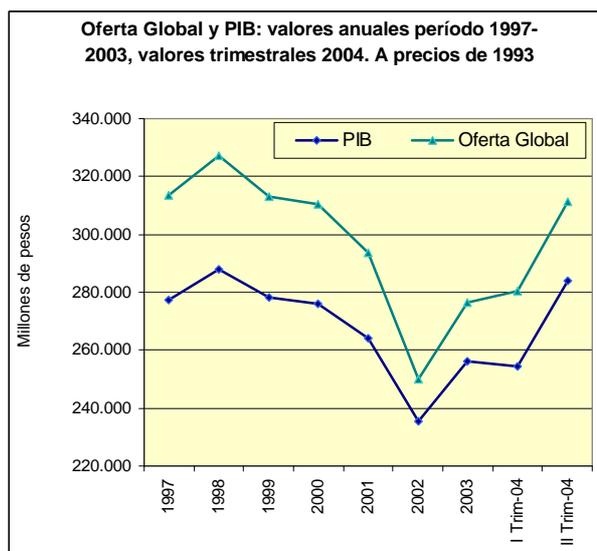
Elaboración propia fuente INDEC

Durante los primeros nueve meses del año la actividad económica creció un 8,6% con respecto al mismo período del año anterior.

El alto nivel de consumo, la apreciable movilidad en los sectores de la construcción y automotriz, si bien han impulsado el crecimiento, presenta una señal de alerta en el alto nivel de ocupación que muestra la capacidad instalada, hoy en el 72%. Es fundamental que se vaya consolidando un clima de inversiones que permita garantizar un crecimiento de largo plazo.

OFERTA GLOBAL

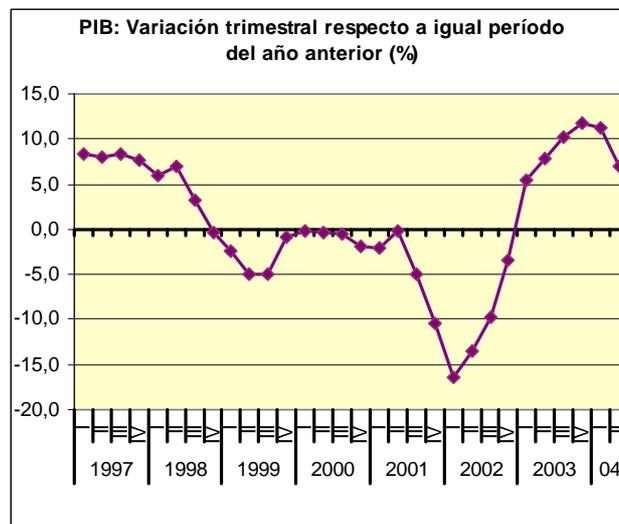
En el segundo trimestre de 2004 la Oferta global mostró una variación positiva de 9,4% con respecto a igual período del año anterior. Este incremento estuvo basado en los aumentos del 7% del PIB y del 42,4% en las importaciones de bienes y servicios reales.



Elaboración propia fuente INDEC

PIB (Producto Interno Bruto)

La economía argentina, mostró en el segundo trimestre de 2004 alguna desaceleración en la tasa de crecimiento. En el período enero-agosto la industria creció 11,6% con relación a idéntico período de 2003.



Elaboración propia fuente INDEC

Las expectativas generadas frente a los posibles cortes de electricidad y suministro de gas han sido un motivo de incertidumbre para desmejorar la performance del PIB durante el segundo trimestre.

Así también influyeron en las expectativas las noticias del exterior en cuanto al endurecimiento de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal

Por otra parte, entre abril-junio el nivel de actividad podría haberse afectado en parte por la fuerte recaudación tributaria estimada en 6 puntos del PIB.

También ha sido significativa la merma en la producción agrícola debido a efectos climáticos en la primera parte del año que han afectado tanto a la soja como al maíz con caídas de 10,5% con respecto al año anterior en las toneladas cosechadas.

En este sentido, podemos observar que la campaña agropecuaria 2004/5 (no primando efectos climáticos adversos) habrá de aumentar y también el resultado fiscal, que si bien continuará siendo alto no tendrá la impactante absorción como hasta el momento.

[Volver](#)

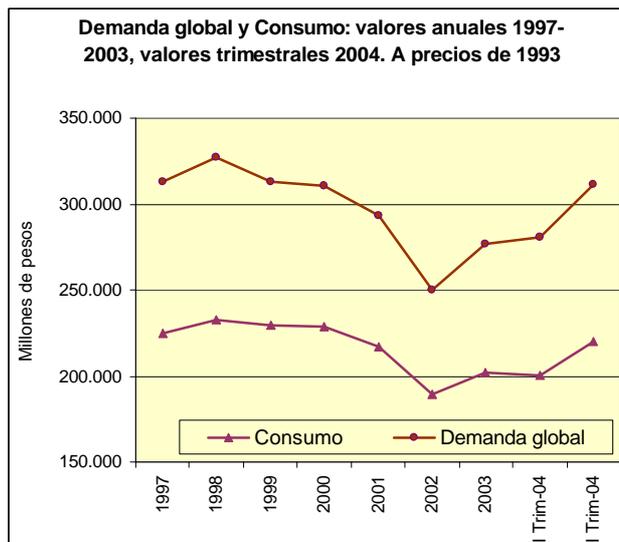
Importaciones

Durante el segundo trimestre del año, las importaciones de bienes y servicios crecieron 42,4% en términos interanuales.

En los Bienes de capital los productos que más crecieron fueron los aparatos de telefonía, camiones y tractores, cuyo origen principal fue Brasil, y los grupos electrógenos importados desde los Estados Unidos en previsión de posibles cortes energéticos.

DEMANDA GLOBAL

El aumento de 9,4% en la demanda global estuvo basada en las variaciones positivas de la inversión (38,3%), de las exportaciones (0,4%) y del consumo privado (8,1%) mientras que el consumo público tuvo una variación negativa de 0,8%.



Elaboración propia fuente INDEC

Consumo

El consumo se desaceleró en el segundo trimestre, consistente con lo expresado anteriormente, las variaciones interanuales fueron: consumo privado 8,1% y consumo público -0,8%.

El mismo continuará impulsando el crecimiento del producto en el segundo semestre dado su importante participación en la demanda interna cercana al 75% aunque probablemente en un ritmo menor que el que ha venido mostrando. Las expectativas sobre la evolución futura de la economía argentina son positivas, si bien la recuperación del salario real y la ocupación es lenta y los créditos para consumo relativamente costosos.

Inversión

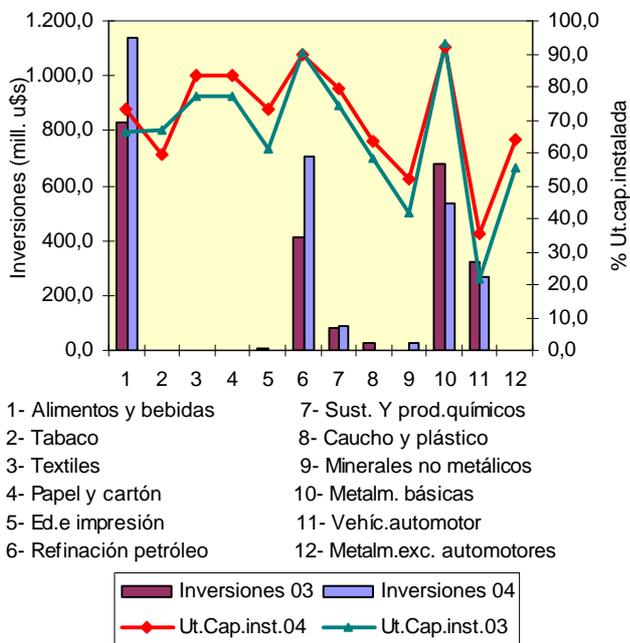
La inversión durante el segundo trimestre del año se concentró en construcción con 28,3% de alza y 59,6% en compra de bienes duraderos para la producción.

El aumento que se ha registrado ha tenido y tiene lugar en la poca expansión del crédito bancario y fuertes restricciones al acceso al mercado de capitales externo para las empresas, aunque algunas de ellas lo hacen en forma de préstamos con sus casas centrales en el exterior. El resto de las empresas se financia con capital propio y con mecanismos de crédito que funcionan fuera

del sistema bancario (crédito de proveedores, de importadores, etc.).

Los bloques que se encuentran operando cerca del límite de su capacidad instalada, parecieran mostrar signos de agotamiento con variaciones interanuales negativas o prácticamente nulas.

Evolución anual: Inversiones y Utilización de capacidad instalada en al industria



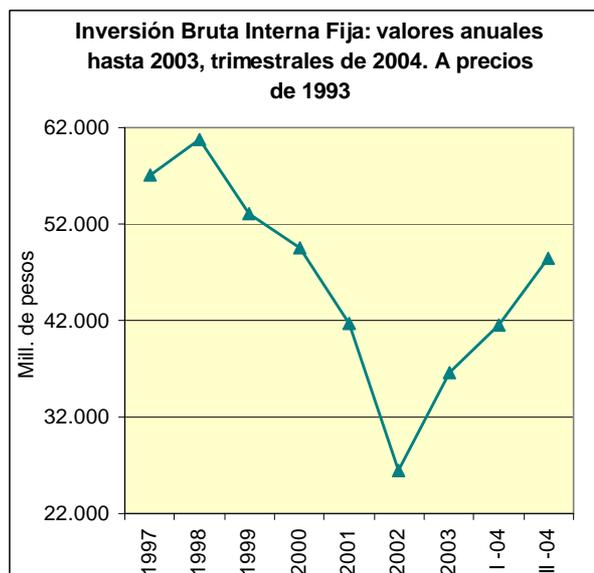
Elaboración propia fuente INDEC

También existen importantes ramas industriales que aun cuentan con capacidad ociosas, tales como el de alimentos y el automotriz. La refinación de petróleo, los metales básicos y la industria papelera concentran más del 70% de las inversiones en capital físico destinadas al sector manufacturero.

De esta forma si bien existen sectores con margen ocioso de capacidad instalada para continuar incrementando el nivel de actividad en esos segmentos productivos, otros deberán impulsar el crecimiento por expansión de capacidad instalada y por ende requerirán de nuevas inversiones

IBIF (Inversión Bruta Fija Interna)

En los últimos 9 meses la inversión creció a tasas de entre el 45% y el 50%. Desde el nivel máximo alcanzado en el 3er trimestre de 1998, durante la Convertibilidad y el mínimo registrado en igual período de 2002, la inversión bruta fija descendió un 60%. A partir de ese trimestre la inversión comenzó a recuperarse, mientras el componente de la suba pasó de manos de la inversión en construcción a las del gasto en equipo durable desde el 1er trimestre de 2002 hasta el 1er trimestre de 2004.



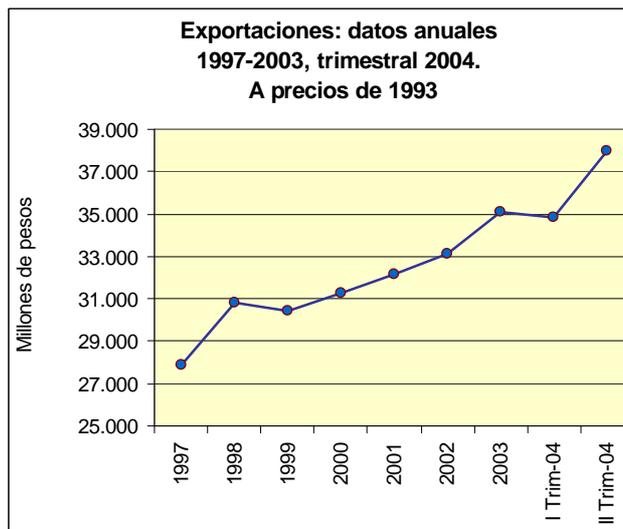
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Exportaciones

Durante el segundo trimestre también esta variable se ha desacelerado con respecto al primer trimestre de 2004. Es esperable que las exportaciones crezcan impulsadas por los buenos precios internacionales y por un tipo de cambio real favorable. Por el momento es probable que el precio de la soja se mantenga a niveles elevados sostenidos por la demanda China. A pesar que el precio cayó respecto de los valores máximos que alcanzó en marzo de 2004 (u\$s 325 x tons), aun se mantiene relativamente alto (u\$s 235 x tons).

En el segundo trimestre del año, las exportaciones se incrementaron 0,4% con respecto a igual período de 2003. Las MOA y las MOI lideraron el crecimiento. El complejo oleaginoso, continúa siendo el principal motor de las importaciones.



Elaboración propia fuente MECON

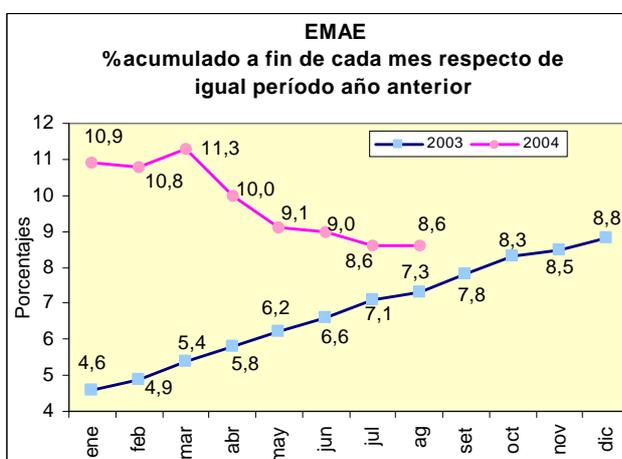
[Volver](#)

Análisis mensual del nivel de actividad

Economía global

La actividad económica en el mes de agosto verificó una variación de 8,8% en comparación con igual mes del año anterior, esta suba es superior a la del mes precedente (6,5% año contra año). El acumulado de enero-agosto de 2004 respecto a igual período del año anterior muestra un aumento de 8,6%.

La variación desestacionalizada respecto al mes de julio fue de 0,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

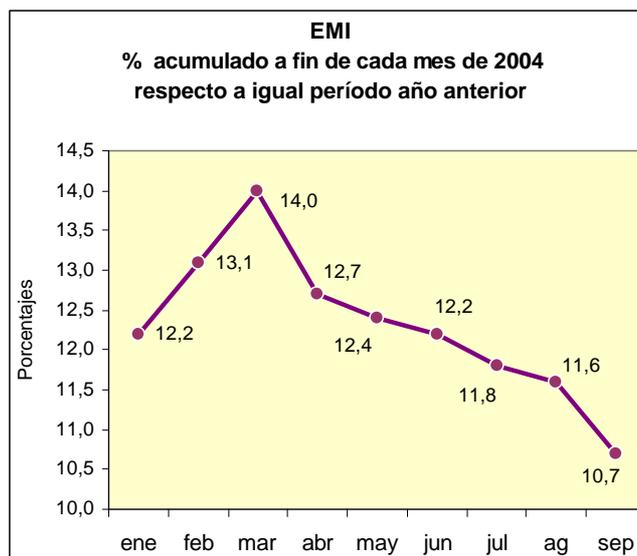
Industria

La actividad industrial en septiembre registra un aumento del 0,7% en comparación con el mes de agosto en términos desestacionalizados, mientras que la variación con estacionalidad fue un descenso del 0,3%. En la comparación interanual entre septiembre de 2003 e igual mes del año en curso la producción manufacturera muestra una suba del 10,7% y 10,4%, variación desestacionalizada y con estacionalidad, respectivamente.

La variación acumulada en los nueve meses de 2004 en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 11,5% (con estacionalidad).

Los sectores que mostraron el mayor incremento interanual en la actividad fueron:

Vehículos automotores (53,9%), Productos minerales no metálicos (16,3%) e Industria textil (15,1%). Mientras que en el sector productor de tabaco (-10,4%) se notó la única caída interanual de la actividad industrial.



Elaboración propia fuente INDEC

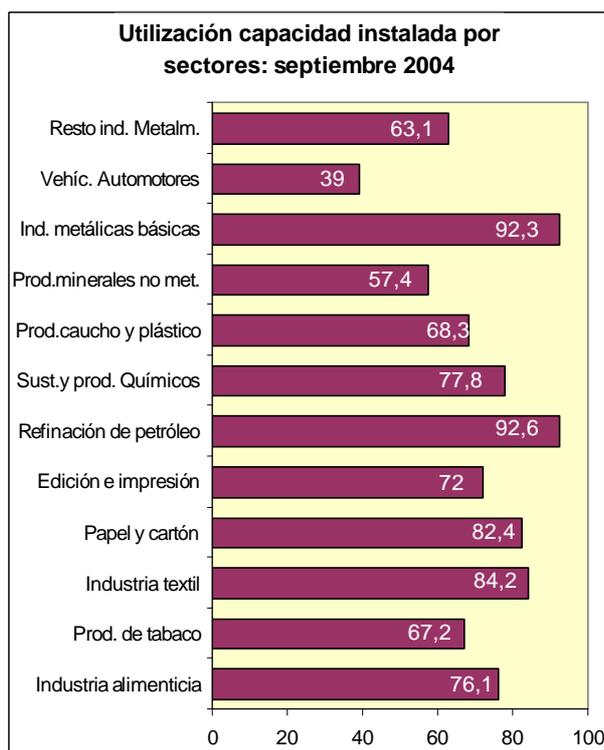
El incremento tan notorio que se produjo en Vehículos automotor se debe al bajo nivel de actividad que el mismo tenía en septiembre de 2003, cuando el nivel de utilización de la capacidad instalada era de 26% llegando a la actualidad al 39%.

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	
	Agosto	Sep	Agosto	Sep	Agosto	Sep
Vehículos automotor	9,8	7,5	52,1	53,9	53,3	53,4
Prod.minerales no metálicos	3,3	7,8	17,1	16,3	20,8	20,3
Industria textil	0,1	4,5	9,6	15,1	6,3	7,3
Prod. Caucho y plástico	6,6	-3,5	7,0	13,9	10,7	11,2
Productos del tabaco	0,6	8,0	0,2	-10,4	-5,5	-6,1

Elaboración propia fuente INDEC

La utilización de la capacidad instalada de la industria se ubico en 72% en septiembre de 2004. Este nivel, resulta superior al de septiembre de 2003, cuando la industria utilizaba 67,4% de su capacidad instalada.

Los sectores que presentan el mayor nivel de utilización de la capacidad instalada son: Refinación de petróleo (92,6%), Industrias metálicas básicas (92,3%) e Industria textil (84,2%). El sector productor de Papel y cartón bajó su nivel de utilización 4,6 puntos porcentuales con relación al mes de agosto pasado. Mientras que los sectores que tienen el mayor nivel de ociosidad son los sectores: Vehículos automotor (61%), Minerales no metálicos (42,6%) y Productos del tabaco (32,8%).



Elaboración propia fuente INDEC

En la encuesta cualitativa industrial que releva las expectativas de los empresarios para el mes de octubre, el 62,5% de los consultados espera con respecto al mes anterior un ritmo estable en la demanda, 58,2% estima exportaciones estables, el 66,1% espera un ritmo de importaciones estable, 64,31% de los encuestados no espera cambios en los stocks, el 70,8% no advierte cambios en la dotación de personal y el 80% de las empresas anticipa un ritmo estable para la cantidad de horas trabajadas.

Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones al MERCOSUR, el 66,1% no espera cambios con respecto al mes anterior, mientras que en las importaciones con el

MERCOSUR, 66,7% no prevé modificaciones para octubre.

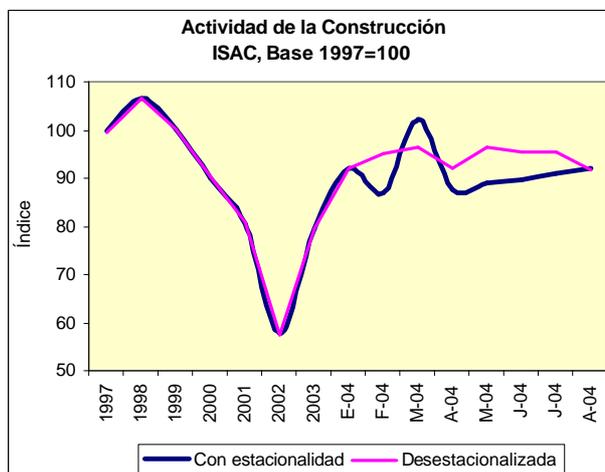
Encuesta de expectativas empresariales						
	Septiembre			Agosto		
	Aumenta	Baja	Estable	Aumenta	Baja	Estable
Demanda interna	30,4	7,1	62,5	17,6	5,9	76,5
Stocks	8,9	26,8	64,3	16,2	19,8	64
Dotación de personal	18,1	11,1	70,8	11,2	2	86,2
Horas trabajadas	29,1	10,9	60	16,1	3,9	80

Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Construcción

De acuerdo a los datos del ISAC en septiembre el índice subió el 5,0% en términos desestacionalizados, de este modo se recuperó de la caída registrada en agosto pasado (-3,9%). Al realizar la comparación interanual se observa un crecimiento de la actividad de 15,7%, en cuanto a la variación acumulada en los 9 meses del año hubo un incremento interanual, de igual período, de 23,8%.



Elaboración propia fuente INDEC

El promedio del indicador para el tercer trimestre de 2004 con relación al segundo trimestre de este año registra un incremento del 0,2% en términos desestacionalizados. Este es el décimo trimestre consecutivo con variación positiva para esta comparación.

Al comparar el 3er trimestre de 2004 con igual trimestre del año anterior el ISAC mostró una

variación de 16,3% en la serie con estacionalidad.

Los insumos considerados para la elaboración del índice registraron durante septiembre variaciones positivas generalizadas en relación a agosto.

Insumo	Var. %
Asfalto	32,1
Pinturas para la construcción	19,4
Hierro redondo para hormigón	15,2
Cemento	13,0
Pisos y revestimiento cerámicos	1,4
Ladrillos huecos	1,1

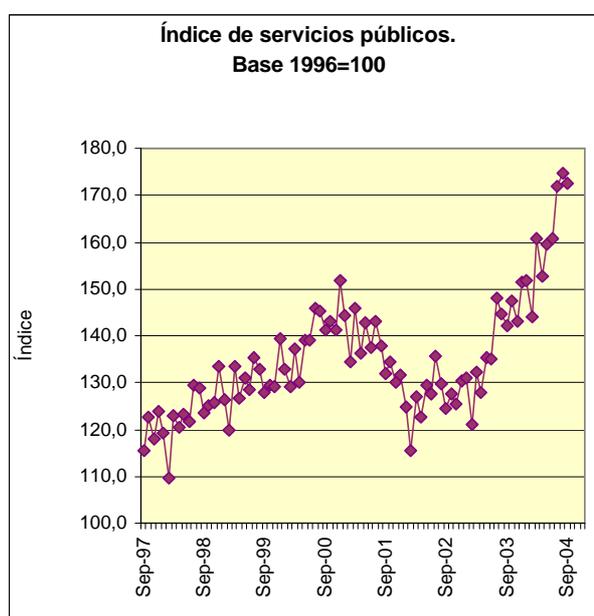
Elaboración propia fuente INDEC

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el cuarto trimestre de 2004, se observa que se prevé un aumento en el nivel de actividad durante ese periodo, especialmente para las empresas dedicadas a la obra pública merced al impulso que adquirirán las obras viales y de pavimentación y las obras públicas de viviendas. A decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 50,0% cree que el nivel de actividad aumentará, mientras que el 50,0% restante sostiene que no cambiará. Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 54,5% de los respondientes cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios entre octubre y diciembre, en tanto que el 36,4% estima que aumentará y el 9,1% restante que disminuirá.

[Volver](#)

Servicios Públicos

El indicador sintético de servicios públicos (ISSP) para el mes de septiembre muestra que el consumo de los mismos con respecto a agosto 2004 aumentó 1,7% (desestacionalizado). El mayor crecimiento se registró en Peajes 7,3%-, mientras que el menor incremento se observó en Electricidad, Gas y Agua con 2,0%. Respecto a igual mes del año anterior el aumento fue de 20,7% (desestacionalizado), donde el mayor crecimiento estuvo explicado en 38,9% por el sector telefonía –correspondiendo a transporte de cargas el menor incremento.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

Los anticipos del resultado del mes de setiembre de 2004 nos permiten apreciar que las ventas desestacionalizadas a precios constantes han disminuido 1,8% en relación a agosto 2004.

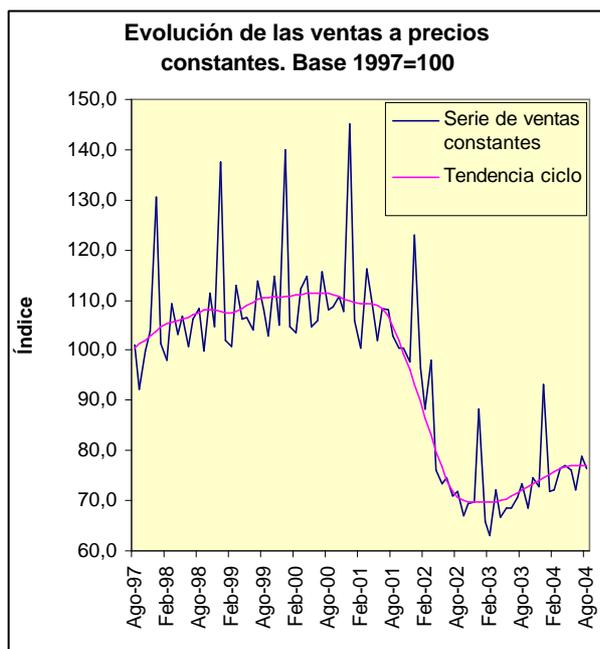
La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de setiembre 2004 con relación igual mes del año anterior registró un variación positiva de 4,8%.

Las ventas en supermercados de tamaño mediano, han continuado incrementando en forma sostenida sus ventas. Los rubros más demandados han sido artículos para el hogar, calzado, indumentaria y electrodomésticos.

Ventas en Centros de Compras

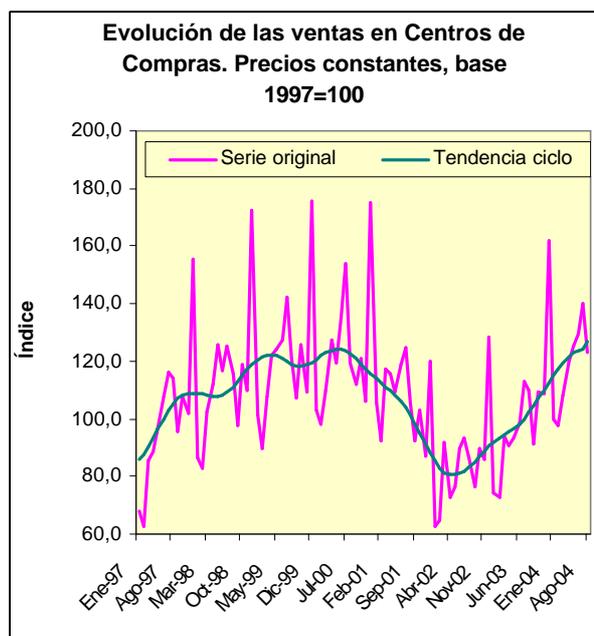
Durante septiembre las ventas en los 28 Centros de Compras aumentaron un 3,5% respecto de agosto de 2004 (desestacionalizado a precios constantes). En la comparación interanual se registró un aumento del 21,2% en relación a septiembre de 2003.

En precios corrientes las ventas alcanzaron a 227 millones de pesos, lo cual denota una disminución del 5,9% con respecto a agosto pasado y un aumento de 34,9% en relación a septiembre de 2003. Durante los primeros nueve meses del año se incrementaron 34,8% en comparación con igual período de 2003.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)



Elaboración propia fuente INDEC

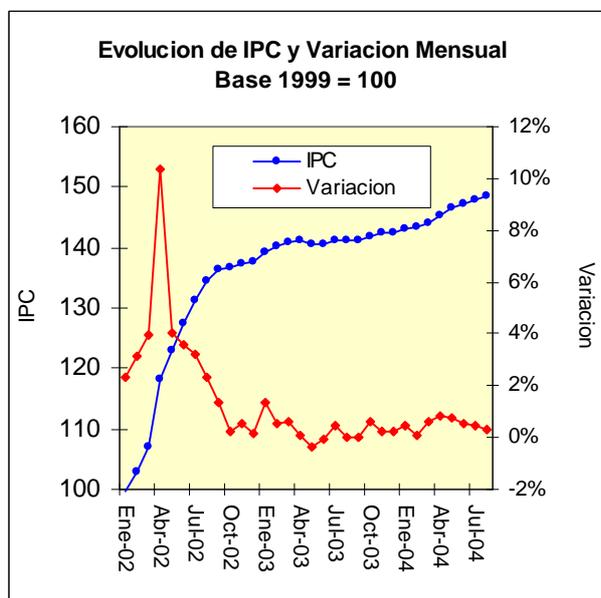
[Volver](#)

Precios, salarios y ocupación

Precios

Precios al Consumidor

En el mes de septiembre el nivel general del Índice de precios varió de manera positiva en 0,6% respecto al mes anterior. Este resultado estuvo en línea con lo anticipado por el mercado, y representa una inflación acumulada durante los primeros nueve meses del año de 4,8%. Al realizar la comparación interanual de septiembre de 2004 con el mismo mes de 2003 se obtiene una variación de 5,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

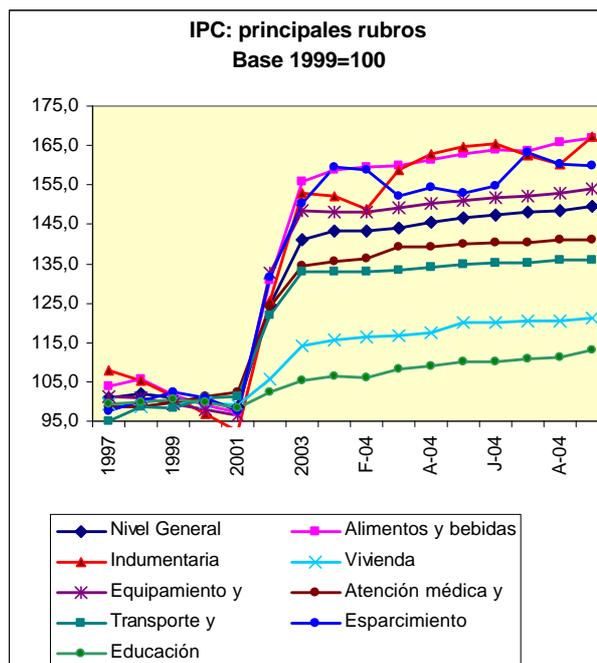
Al analizar los dos grandes rubros en que se subdivide el IPC se observa que los bienes, que representan el 53% de la canasta, registraron un alza del 0,9% con respecto a agosto y una suba del 4,8% con respecto a diciembre de 2003. En cuanto a los servicios, que tienen una incidencia del 47% en el índice general, registraron en septiembre una suba del 0,2% respecto al mes anterior en tanto que al compararlo con diciembre de 2003 tuvieron una suba del 4,8%.

Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento fue Indumentaria, que creció un 4,6%, impulsada por la ropa exterior, que creció el 7,7%. Le siguen Educación, con un alza del 1,6 %, y Alimentos y Bebidas, con una suba del 0,7%. Un subrubro presentó una caída: Esparcimiento (-0,2%, debido al turismo, que cayó 1,1%).

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 Otros Bienes y Servicios (8%), Indumentaria (6,7%) y Educación (6,2%).

En cuanto a la evolución futura de los precios, todo parece indicar que hasta fin de año el panorama será tranquilo: distintos escenarios inflacionarios que se venían barajando a lo largo del año resultaron no darse en la realidad.

No obstante ello, 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. En la siguiente sección se comentará dicha situación.



Elaboración propia fuente INDEC

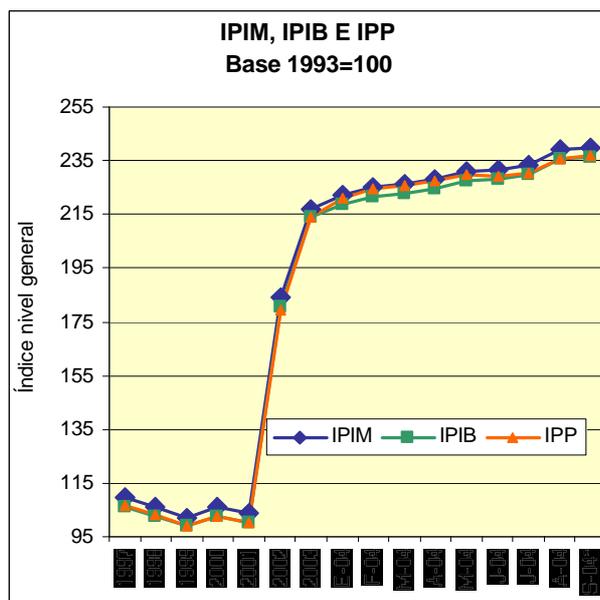
En el gráfico precedente se puede observar que en el período 1997-2001 los precios se mantuvieron estables, notándose el incremento de los precios en el período post-devaluación hasta el 2003. a partir de allí los precios se mantienen estables.

[Volver](#)

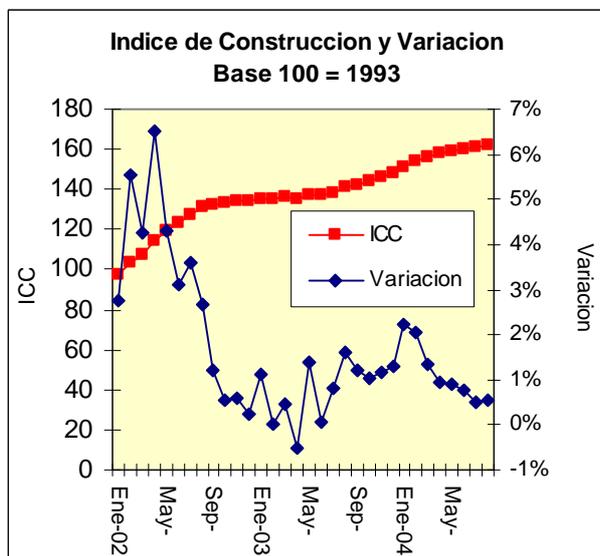
Precios Mayoristas

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

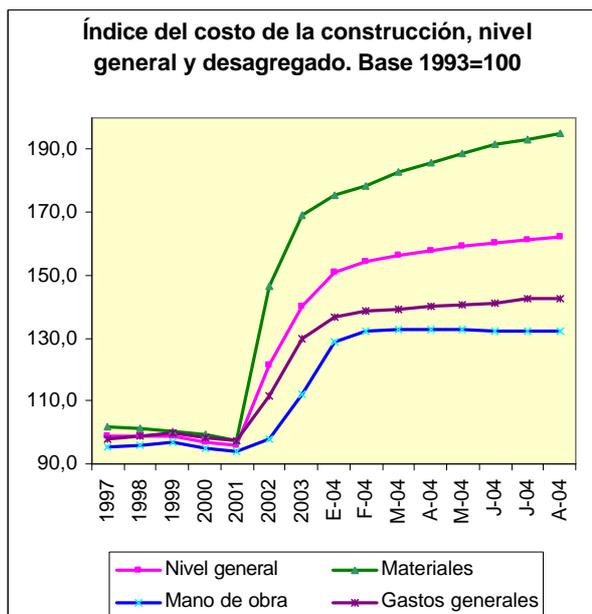
El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de septiembre el nivel general del IPIM subió 0,3%. Los productos nacionales registraron un aumento de 0,4%, como consecuencia de la baja de 0,9% en productos primarios y del incremento del 0,8% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados bajaron 0,6%. En comparación con septiembre de 2003 el aumento fue de 11,2%, mientras que desde principio de año, el índice aumento 7,6%.



del 14,7% en Materiales, del 13,6% en la mano de obra y de 9,3% en Gastos Generales. Es de destacar que desde la devaluación, el capítulo que denota mayor incremento es el de Materiales (102,7%), seguida de Gastos Generales (48,9%) y Mano de Obra (41,6%).



Elaboración propia fuente INDEC



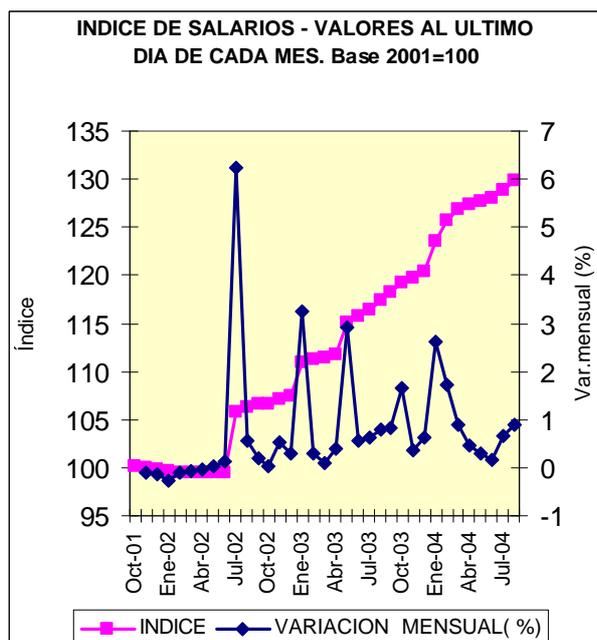
Elaboración propia fuente INDEC

De los 3 capítulos que componen el ICC, el que mayor incremento denota es el de Materiales que incluso mes a mes muestra aumentos. El capítulo Mano de obra es el que menor incremento tuvo y se encuentra estabilizado luego de tener el último incremento en marzo de 2004.

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general



Elaboración propia fuente INDEC

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de agosto un crecimiento del 0,86% respecto al mes anterior, la mayor suba en seis meses.

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.

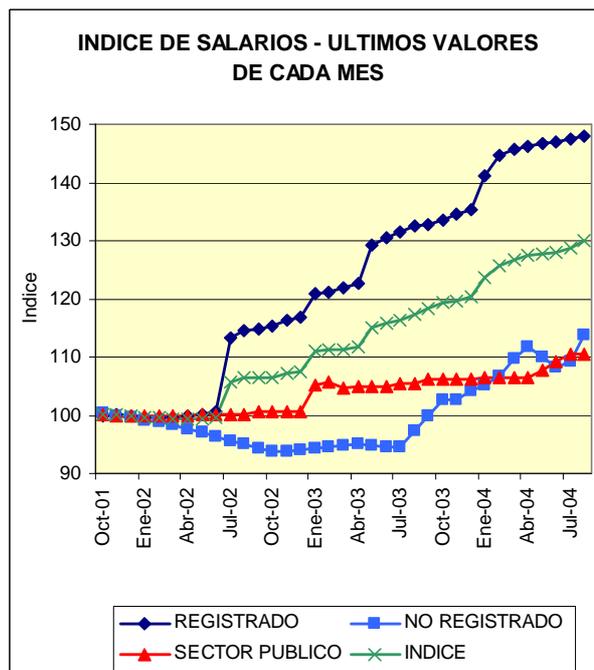
Índice de salarios del sector público

Entre los meses de julio y agosto, el sector público no mostró modificaciones, después de crecer tres meses seguidos a más del 1%. Su variación interanual fue del 4,9%, 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 septiembre un incremento de 0,32% respecto a agosto. Su variación interanual fue del 11,68%, mientras que desde enero del 2002, este sector ha visto sus salarios subir un 47,93%, siendo el subrubro dentro del Índice de Salarios que ha crecido más.

El *sector privado no registrado*, por su parte, presentó en agosto de 2004 una suba del 4,11%, la mayor suba de este subrubro desde el 2001. Su variación interanual fue del 17%, mientras que desde enero del 2002, los salarios de este sector crecieron apenas un 14,24%.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Ocupación

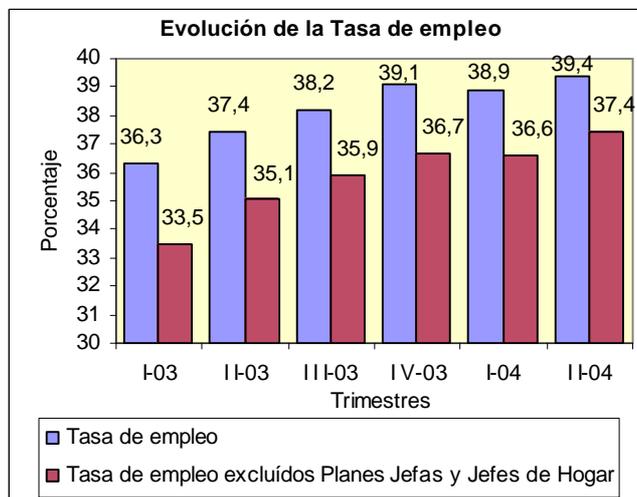
Empleo

La Encuesta Permanente de Hogares del 2do trimestre del año mostró que la Tasa de empleo es de 39,4% para el total de los aglomerados encuestados. Dicha tasa es calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

En la comparación interanual se observa que la tasa de empleo se incrementó 2 puntos porcentuales.

Según áreas geográficas la tasa se encuentra en los siguientes niveles:

- Aglomerados del interior 37,6%.
- Aglomerados de 500.000 y más habitantes 40,1%.
- Aglomerados de menos de 500.000 habitantes 36,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

Los Planes Jefas y Jefes de Hogar inciden directamente sobre el cálculo de esta tasa, ya que si no fueran tomados en cuenta como personas con trabajo, la tasa de empleo sería 37,4%.

El empleo formal en los principales aglomerados industriales del país creció un 0,6% en septiembre respecto del mes anterior

y acumula una mejora anual de 6,7%. La creadora de empleo sigue siendo la industria manufacturera aunque también incidieron una mejora en los servicios y la construcción sobre todo en los indicadores del interior del país, siendo más del 75% de las incorporaciones contratos por tiempo indeterminado y para operarios calificados en casi 65%, según las cifras oficiales del Ministerio de Trabajo.

Las ramas que han creado empleos:

- Fabricación de maquinarias.
- Proceso de carnes de aves.
- Fabricación de auto partes.
- Confecciones textiles.
- Preparación de conservas
- Curtido de cuero.

Ramas que han perdido empleos:

- Fabricación de calzados sintéticos.
- Elaboración de pan y pastas.

[Volver](#)

Desocupación

La tasa de desocupación en el 2do trimestre de 2004 fue de 14,8%, esta tasa resulta ser superior en 0,4 puntos a la registrada en el trimestre anterior. Luego de 3 trimestres consecutivos de disminución se registró aumento en el desempleo.

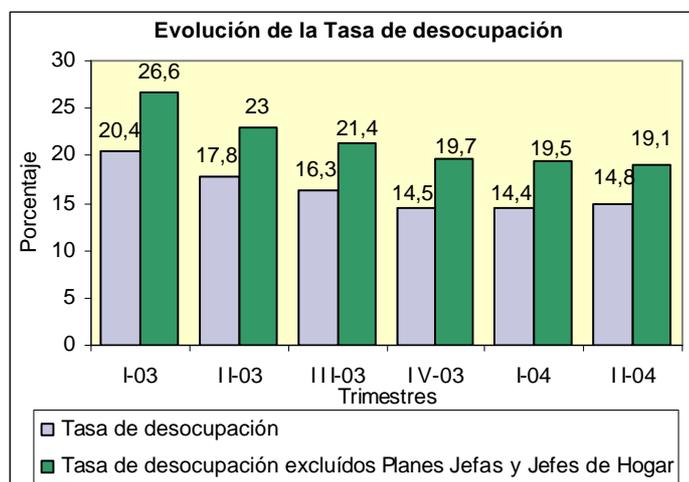
Al comparar esta tasa con la del 2do trimestre de 2003 se observa una diferencia de 3 puntos porcentuales, ya que en ese período el desempleo alcanzó a 17,8%. La tasa de desocupación es calculada como porcentaje

entre la población desocupada y la población económicamente activa.

Si no se consideran los beneficiarios de los Planes Jefas y Jefes de Hogar la tasa de desempleo llega a 19,1% de la población económicamente activa.

Para los aglomerados de 500 mil y más habitantes los mayores niveles de desempleo se encuentran en:

- Partidos del Gran Buenos Aires 17,3%
- Gran Córdoba 16,0%.
- Gran Rosario 15,7%.
- Gran la Plata 14,6%.
- Gran Tucumán y Mar del Plata-Batán 13,6%
- Ciudad Buenos Aires 11,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Evolución de los estratos de ingresos más bajos

Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

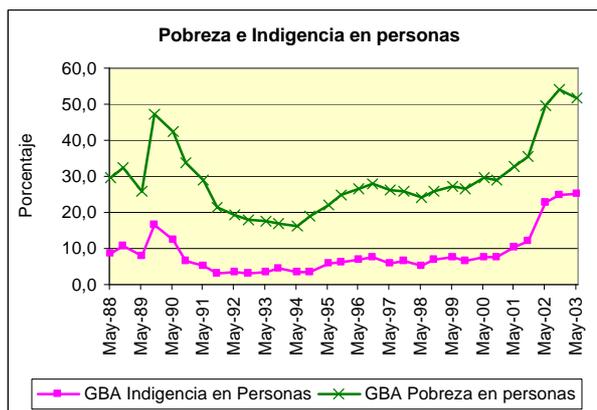
Según la EPH durante el 1er semestre de 2004 el 33,5% de los hogares se encontraron bajo la línea de pobreza, en dicha cantidad de hogares habita el 44,3% de las personas que no tienen los ingresos necesarios para cubrir las necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas básicas.

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)
Bajo la línea de pobreza	Personas	44,3	10.322.000
	Hogares	33,5	2.316.000
Pobres	Personas	27,3	6.362.000
	Hogares	21,4	1.481.000
Indigentes	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 octubre de 2004 fue de \$ 108,10 para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de \$ 334,03, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto, esta familia se encontraría bajo la línea de indigencia.

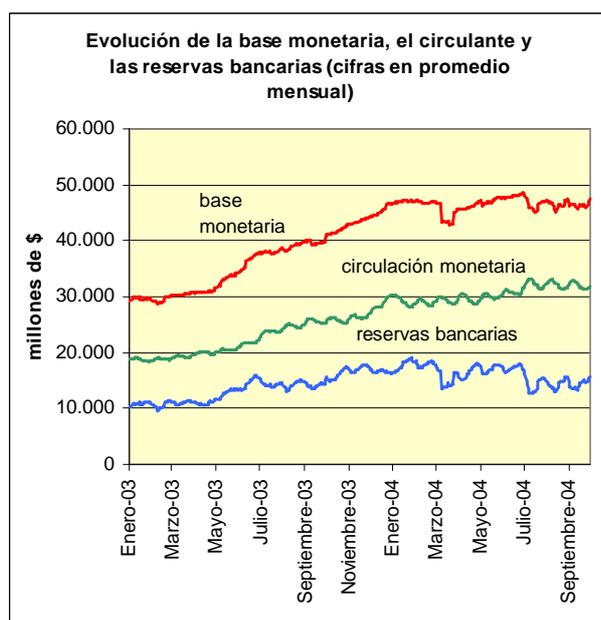
El valor de la Canasta Básica Total en septiembre, para el mismo tipo de familia, fue de \$ 734,86. Si se alcanza este nivel de ingresos se los considera no pobres, mientras que si el ingreso es inferior a dicho monto se encontrarían bajo la línea de la pobreza.

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

La base monetaria amplia aumentó durante el mes de septiembre en el orden de los 127 millones. La explicación se centra principalmente por las operaciones de comercio exterior, que expandieron la base en 1.256 millones. El sector gobierno, por su parte, extinguió base por 727 millones. El sector financiero fue otro importante absorbente de dinero primario, con 286 millones.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Septiembre	Acumulado 2004
Fuentes	127	601
Sector Externo	1256	15256
Sector Financiero	-286	-6114
Sector Gobierno	-727	-5785
Títulos BCRA	255	-3184
Cuasimonedas	0	155
Otros	139	273
Usos	127	601
Circulación Monetaria	16	2445
Reservas de los Bancos	111	-1844



Elaboración propia fuente INDEC

Con este resultado, la base monetaria promedio de septiembre fue de 46.444 millones de pesos, una caída del 0,37% respecto a agosto. En realidad, la base monetaria oscila en una banda de 46.000 a 48.000 millones desde abril.

En el acumulado anual hasta septiembre, desde el último día hábil del año 2003, el dinero primario creció en \$ 601 millones. Aquí se observa como a excepción del sector externo, el resto ha absorbido base monetaria. La explicación es coherente: los altos niveles de superávit primario y el exceso de fondos de los bancos comerciales han hecho que tanto el gobierno como los bancos comerciales extingan base en \$ 15.083 millones.

En los primeros días de octubre, la base monetaria subió 600 millones para volver a bajarlos de inmediato, lo cual da muestras de lo errático de la serie analizada punta a punta. Para los meses que restan del año será muy importante tener presente los acuerdos con los organismos internacionales puesto que a lo que se llegue, será determinante para la evolución de la base monetaria. Los fondos a girar al exterior, las formas, como así también los recursos provenientes de dichos organismos, serán cruciales en el pronóstico de la base monetaria. En nuestro caso, seguimos proyectando para octubre 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 al sector privado, en promedio mensual, crecieron apenas el 0,8% durante septiembre. Los depósitos en dólares han aumentado 2,4% con relación al último mes en tanto que la denominación en moneda local aumentó en igual período 0,7%. Con relación a septiembre del año pasado, los depósitos en pesos crecieron 4,65% en tanto

que los depósitos en dólares aumentaron 81,1%.

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, vemos que los depósitos en cuenta corriente y los CEDROS cayeron durante septiembre (178 y 305 millones de pesos, respectivamente). Las cajas de ahorro subieron 260 millones (un 1,6%), los plazos fijos con CER 373 millones (1,5%) y los plazos fijos sin CER 244 millones (un 7,1%) y otros depósitos 67 millones (un 1,3%).

	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Anual
Depósitos en pesos	0,7%	4,7%
Cuenta Corriente	-1,1%	24,7%
Caja de ahorro	1,6%	42,4%
Plazo fijo con CER	1,5%	-15,8%
Plazo fijo sin CER	7,1%	515,7%
Otros	1,3%	8,4%
CEDROS	-10,1%	-58,0%
Depósitos en dólares	2,4%	81,1%

Elaboración propia fuente BCRA

Así, en septiembre los depósitos totales en moneda local llegaron a \$69.857 millones, lo cual representa el 90,7% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 41,6% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 47% 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 está en el orden del 9,3%, lo cual pone de manifiesto que si bien su participación en el total de las colocaciones es aún baja, ha crecido fuertemente el último año.

Las tasas de interés nominales terminaron el mes de septiembre subiendo a un 3,8% anual promedio mensual para los plazos fijos en pesos y a un 0,4% en la modalidad en dólares. A pesar de la suba de las tasas, el rendimiento de las colocaciones a plazo sigue siendo negativo. Es de destacar, además, que las tasas han vuelto a caer fuertemente en la primera quincena de octubre, a 3,1% y 0,2% para las tasas mencionadas.

Principales agregados monetarios			
Dinero	Saldo promedio	Part. %	En % s/PBI
Circ. Público	28.748	27,1	7,1
Dep. Cta Cte	16.410	15,5	4,1
Medios de Pago (M1)	45.158	42,6	11,2
Cajas de Ahorros	16.419	15,5	4,1
PF c/CER	25.607	24,2	6,3
PF s/CER	3.692	3,5	0,9
Otros	5.030	4,7	1,2
Cedros	2.699	2,5	0,7
Dinero (M3)	98.605	93,1	24,4
Dep. en dólares	7.296	6,9	1,8
Dinero (M3) \$+USD	105.901	100,0	26,2

Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

Préstamos

Durante el mes de septiembre, el promedio de los préstamos al sector privado llegó a 35.531 millones de pesos. Respecto a agosto, esto marca un aumento de 1,6% y del 17,2% si la comparación se hace con igual mes del año anterior. Así, los créditos se han expandido por noveno mes consecutivo, y ya están por encima de los valores de diciembre de 2002.

En la denominación en pesos la suba fue del 1,2% impulsados fundamentalmente por los adelantos en cuenta corriente, por los préstamos personales, por los documentos descontados y por los prendarios. Lo contrario ocurrió con los créditos hipotecarios y con las tarjetas de crédito (ambos tuvieron bajas del 0,4% y el 1% respectivamente). Con relación a septiembre de 2003, la expansión en los préstamos en moneda local llegó al 17,8% con alzas significativas en todas las denominaciones excepto hipotecarios (las subas más importantes fueron en adelantos con el 48%, préstamos personales con el 55,4% y las tarjetas de crédito con el 34,4%).



Elaboración propia fuente BCRA

Respecto a los préstamos en dólares, estos llegaron a u\$s 1.379 millones en septiembre, lo que representa una caída del -0,5% respecto a agosto. Los documentos, con el 55,6% (u\$s 767 millones) representan el mayor componente de este subrubro. Los préstamos que más subieron en esta moneda fueron los hipotecarios (2,6%), mientras que la mayor caída se dio en los adelantos (-7,5%)

Con relación a septiembre de 2003 hubo un aumento en los préstamos en dólares del orden del 9,8%. El aumento interanual estuvo impulsado sobre todo por el aumento en los préstamos hipotecarios (216,4%). Más allá de estas variaciones, lo cierto es que, en niveles, los préstamos en dólares representan un 11,6%. Ello significa que aún existe margen para la expansión y que en la actualidad, luego de la pesificación, los márgenes son muy reducidos.

Como se observa los préstamos están aumentando. A favor juegan factores tales como menores tasas de interés y el elevado nivel de actividad interna. Sin embargo, como anunciamos en el último informe, los créditos están destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. Sabemos que en el mediano-largo plazo esto es insostenible, y que la macroeconomía precisa de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado. En este sentido si bien los créditos

hipotecarios en pesos siguen cayendo, su ritmo de caída se está desacelerando, por lo que vemos como muy probable de que en los próximos meses se produzca 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.

	Septiembre	
	Variacion Mensual	Variacion Anual
Prestamos en pesos	2,0%	17,8%
Adelantos	1,9%	48,0%
Documentos	4,2%	23,9%
Hipotecarios	-0,4%	-9,2%
Prendarios	4,4%	6,5%
Personales	4,7%	55,4%
Tarjetas	-1,0%	34,4%
Otros	3,4%	22,4%
Prestamos en dólares	-0,5%	9,8%
Adelantos	-7,5%	25,1%
Documentos	1,6%	19,2%
Hipotecarios	2,6%	216,4%
Prendarios	-3,2%	-27,5%
Tarjetas	-0,6%	32,6%
Otros	-1,8%	12,3%
Total Prestamos	1,6%	17,2%

Elaboración propia fuente BCRA

En septiembre siguieron expandiéndose los créditos al sector privado. Durante el mes, los préstamos aumentaron en promedio \$557 millones respecto a agosto (un aumento de \$ 602 millones para los créditos en pesos y una caída de \$ 45 millones para los préstamos en dólares). En las primeras tres semanas de octubre han crecido los préstamos en ambas modalidades, destacándose el alza de los documentos descontados (3%), los adelantos (2,7%) y los prendarios (2%).

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) sigue aumentando y se ubicó en torno a los \$ 62.000 millones. Ello ocurre como consecuencia de que 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. La situación por tanto es de que existen fondos disponibles para el financiamiento de nuevos proyectos

productivos, así como de expansión de la capacidad de las empresas. La incertidumbre de los agentes y la posición de descalce en que pueden quedar los bancos continúa siendo en la actualidad la restricción a liberar fondos al sector privado vía préstamos.

	Septiembre	
	Saldo Promedio	%
Prestamos en pesos	31.395	88,4%
Adelantos	6.108	19,5%
Documentos	5.823	18,5%
Hipotecarios	8.799	28,0%
Prendarios	1.440	4,6%
Personales	3.256	10,4%
Tarjetas	2.740	8,7%
Otros	3.230	10,3%
Prestamos en dólares	4.135	11,6%
Adelantos	457	11,1%
Documentos	2.299	55,6%
Hipotecarios	104	2,5%
Prendarios	46	1,1%
Tarjetas	70	1,7%
Otros	1.158	28,0%
Total Prestamos	35.530	100,0%

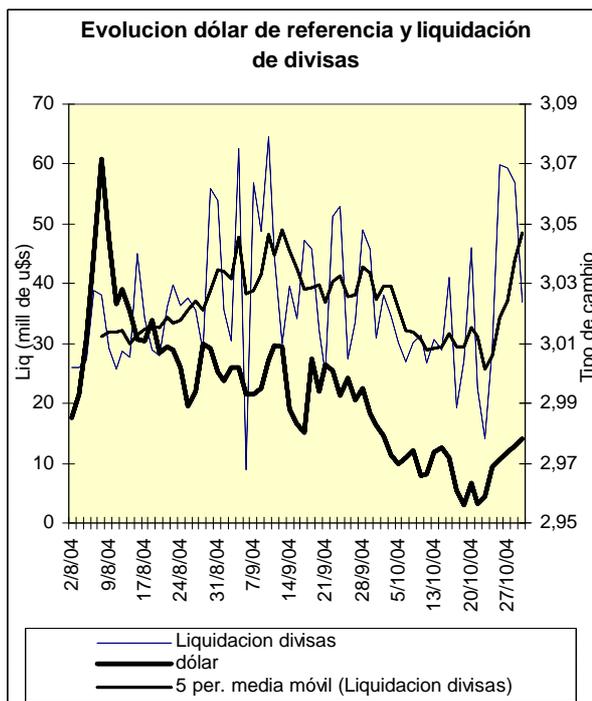
Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

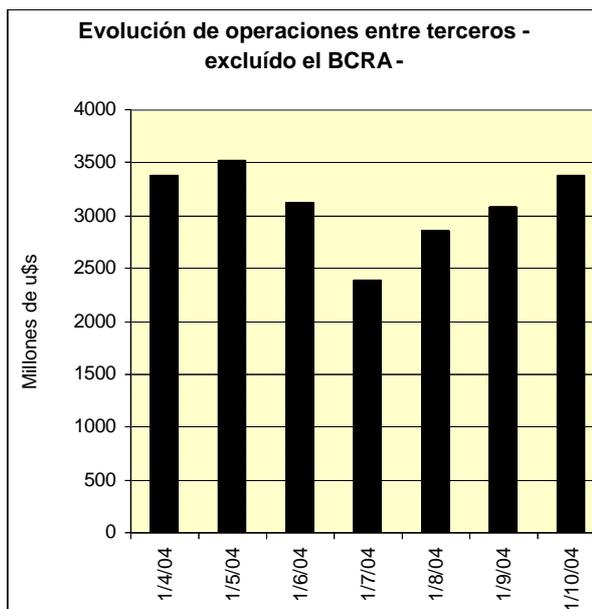
Mercado Cambiario

La cotización de la moneda estadounidense reflejó durante la mayor parte de octubre una tendencia levemente bajista, que se revirtió ligeramente en la última semana del mes, finalizando en \$ 2,9782. El comportamiento de la divisa norteamericana se vio influido por una menor demanda por parte de los inversores.

Asimismo, cabe destacarse que si bien las operaciones entre terceros aumentaron casi un 10% respecto al mes previo, esto se debió a un aumento en el movimiento de compras y ventas diarias de cortísimo plazo. Al cierre de octubre, las operaciones entre terceros alcanzaban un total de aproximadamente u\$s 3.383,44 millones.

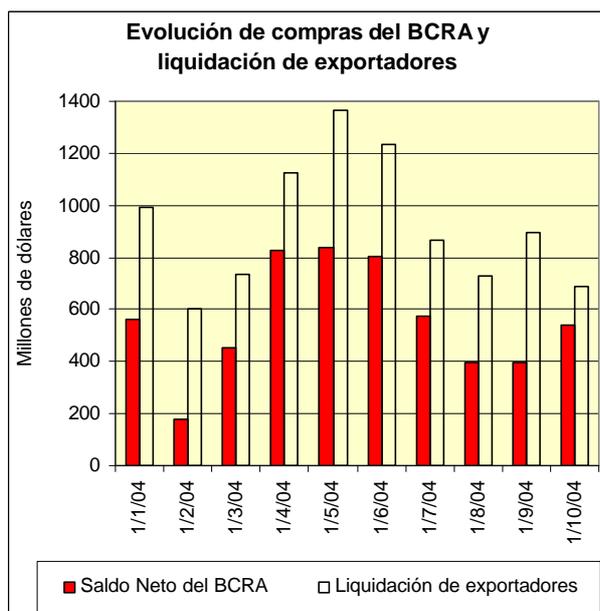


Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente CIARA

La menor demanda relativa de la divisa, aunque fue acompañada a su vez por una menor liquidación de exportadores de cereales y oleaginosas, obligó al BCRA a aumentar el monto de intervenciones diarias en el mercado, finalizando con un total de u\$s 539,5 millones, lo que reflejó un incremento en el promedio desde u\$s 18 millones en septiembre a u\$s 27 millones en octubre.



Elaboración propia fuente CEC

Como se comentara anteriormente, este ascenso en las compras diarias recién parecería haber tenido resultados en la última semana, donde la autoridad monetaria elevó las mismas a u\$s 32 millones diarios y posibilitó que el dólar subiera un 0,66% en las últimas cinco jornadas del mes.

Octubre parecería haber sido un mes de prueba para el mercado cambiario, en el cual los operadores se mostraron a la expectativa de cuál sería el comportamiento del BCRA ante la evolución del dólar.

Por otra parte, si bien se especulaba con que la moneda norteamericana se mantuviera en los niveles de meses previos, en torno a los \$ 3, también parecería haberse observado un comportamiento especulativo por parte de la autoridad monetaria, a fin de analizar cuál podría ser el piso para la moneda norteamericana, ya que no intervino de forma tan contundente para evitar la tendencia ascendente del peso que se registró en la mayor parte del mes.

Para el mes de noviembre, se cree que la moneda norteamericana se encontrará en niveles más altos que los registrados últimamente, a fin de ubicarse en un nivel más funcional al gobierno. En este sentido, es muy probable que el BCRA deba incrementar el nivel de intervenciones ante la ausencia de una demanda genuina de dólares.

Por otra parte, el eventual aumento de las exportaciones de trigo que pueda verificarse a fines de noviembre, se sumaría a los motivos por los cuales se pueda experimentar un aumento en las compras de la autoridad monetaria para mantener la divisa en el nivel deseado.

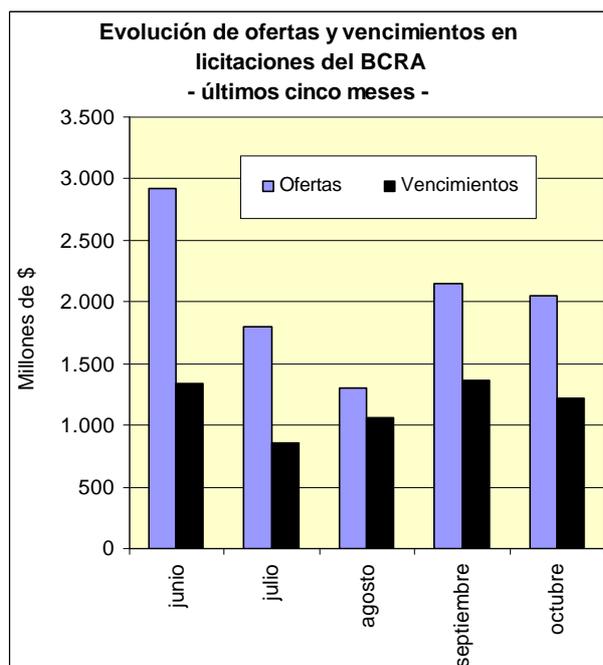
Al cierre de octubre, los vencimientos de los contratos a futuro de menor plazo negociados en Rofex se cotizaban en \$ 2,985 y 2,995 (11/04 y 12/04 respectivamente). A continuación se presenta una tabla con todas las posiciones a esa fecha.

Mercado de Futuro de Dólar - Rofex -	
Noviembre	2,985
Diciembre	2,995
Enero 05	3,010
Febrero 05	3,026
Marzo 05	3,045
Abril	3,062

[Volver](#)

Licitaciones de Lebac y Nobac

Como era esperable, las tasas de Lebac sin ajuste descendieron durante octubre a un ritmo mayor que los meses previos. La clara política de reducción de tasas que implementó el nuevo titular del BCRA fue favorecida por el aún marcado interés que muestran las entidades por este tipo de colocaciones, dentro de un contexto de ausencia de vencimientos en la mayor parte del mes, lo que posibilitó que la autoridad monetaria ubicara los rendimientos en el nivel deseado. Durante octubre, las ofertas superaron en un 68% a los vencimientos que debía afrontar la entidad.



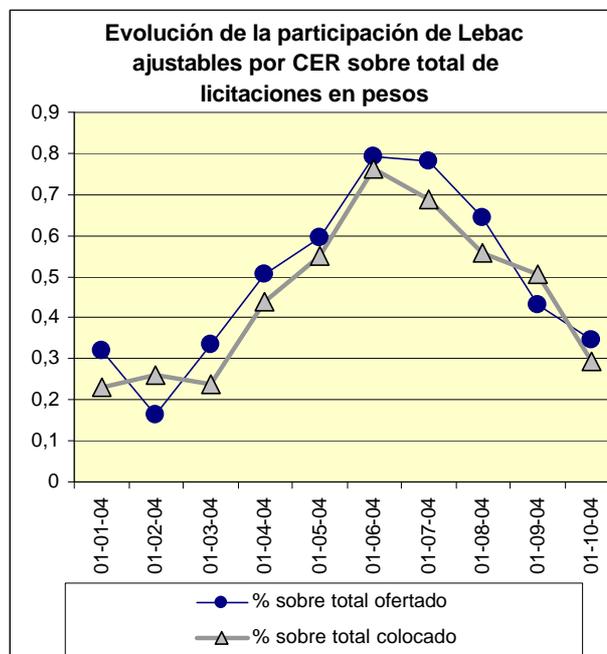
Elaboración propia fuente BCRA

Asimismo, se observó escasa participación de la banca pública en las últimas tres licitaciones, lo que evidencia un cambio respecto a los meses previos. Esto llama la atención dado que se habría esperado que la baja de tasas en Lebac sin ajuste sea favorecida por un mayor nivel de ofertas provenientes de esta clase de entidades. Por el contrario, la mayor parte de las posturas correspondió a bancos privados.

Tasas de Lebac- Comparación			
Plazo	Ultima Octubre	Ultima Septiembre	Dif. Pbs
Pesos			
6 meses	4,58%	---	---
9 meses	5,80%	6,60%	-80
12 meses	6,05%	6,79%	-74
18 meses	6,92%	---	---
24 meses	8,00%	8,45%	-45
Ajustables por CER			
12 meses	-0,10%	0,00%	-10
18 meses	---	1,00%	---
24 meses	1,34%	1,40%	-6

Por otra parte, y a diferencia de lo que venía sucediendo, la preferencia de los inversores estuvo dada, sorprendentemente, por Lebac sin ajuste. Este tipo de letras acapararon el 71% de lo ofertado, cuando en los meses previos no llegaban al 40%.

En función del bajo nivel de tasas que brindan estas colocaciones, una de las causas que se podrían dar para explicar este cambio de actitud podría venir dado por una disminución en las expectativas de inflación, lo que atraería colocaciones a tasa en vez de aquellas ajustables por CER.



Elaboración propia fuente BCRA

Durante noviembre, el BCRA deberá hacer frente a vencimientos por \$ 473 millones, \$ 246 millones ajustables por CER y u\$s 44 millones, concentrados en su totalidad el día 26. En el contexto actual no se espera que la autoridad monetaria tenga inconvenientes para renovar el stock vigente. Aunque cabe destacarse que, si bien como se comentó, sigue habiendo interés por parte de los inversores para este tipo de colocaciones, la renovación que pueda efectuar la entidad estará supeditada al nivel de tasas que quiera convalidar.

En este sentido, y en función de los rangos de tasas ofertados en la última licitación del mes, las entidades parecerían brindarle todavía más margen para la baja. En cuanto a las tasas de Lebac ajustables por CER, se cree que las eventuales reducciones que se puedan dar en las tasas nominales convalidadas correspondan con mayor probabilidad a los plazos superiores al año.

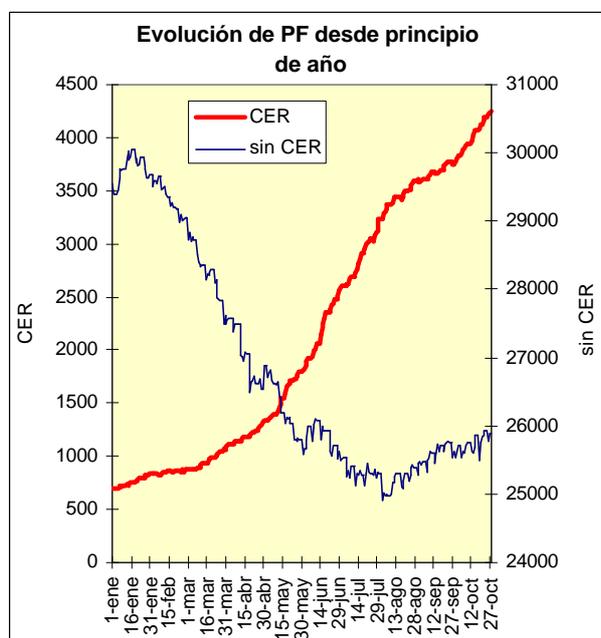
[Volver](#)

Tasa Encuesta 30 días en pesos

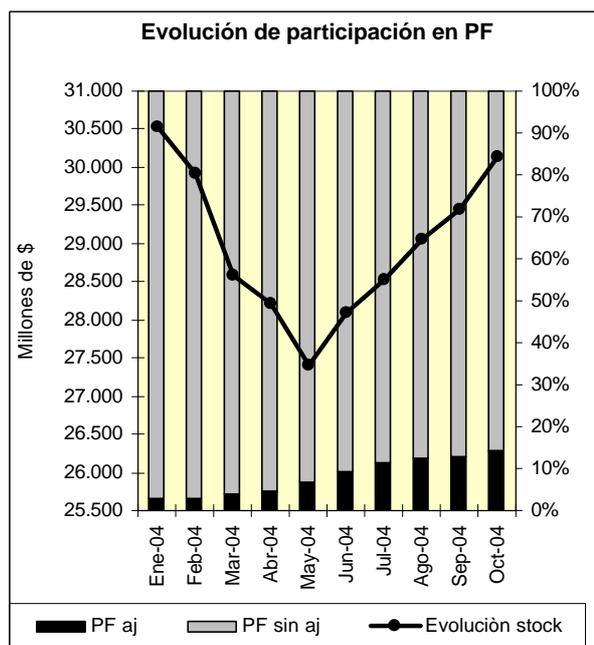
Al día 27 de octubre, se verificaba un leve incremento en el promedio de Depósitos Totales de un 0,22%, lo que significa un aumento de \$ 153 millones respecto a misma fecha del mes anterior.

Esta suba estuvo impulsada, como sucedió en los dos meses previos, por un alza en las imposiciones de plazo fijo, las cuales ascendieron en promedio por \$ 497 millones.

Al igual que lo que se viene registrando desde junio, el aumento en PF se debe mayormente al notable incremento que se ha reflejado en aquellas imposiciones ajustables por CER.



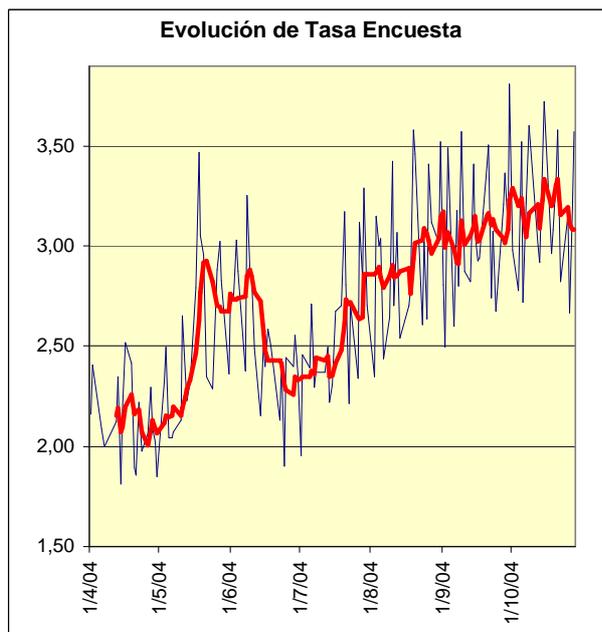
Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

La posibilidad de efectuar este tipo de colocaciones, ante un contexto de perspectivas de alza en los precios, ha provocado en los últimos meses un traspaso desde colocaciones sin ajuste. Asimismo, el hecho de que los PF indexados deban tener un plazo mínimo de 90 días, provocó que la cartera de depósitos a plazo de las entidades incrementara su duración.

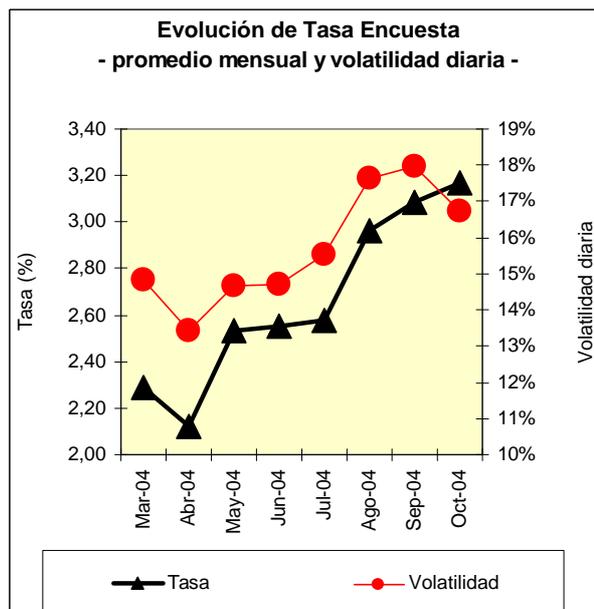
La tendencia alcista que se ha venido registrando en la tasa Encuesta parece explicarse en parte por esta situación. Parecería ser no conveniente para las entidades tomar fondos indexados y no poder efectuar una colocación de similar duración con ajuste por CER (cabe recordar que el plazo mínimo de Lebac ajustables es de 12 meses).



Elaboración propia fuente BCRA

Ante este contexto, los bancos han incrementado las tasas mayoristas, las cuales tienen mayor volatilidad que las minoristas y explican gran parte de la variación que verifica la tasa Encuesta.

El promedio de la tasa Encuesta se ubicó en 3,17%, 9 pbs por encima de septiembre y 21 pbs por arriba de la media de agosto. No obstante ello, cabe destacarse que la volatilidad ha descendido respecto a los meses previos, como se puede apreciar en el cuadro a continuación.



Elaboración propia fuente BCRA

Asimismo, se señala que si bien el sistema continúa con abundante liquidez, la misma se encuentra concentrada en su mayor parte en la banca pública. El fuerte incremento en la recaudación fiscal ha ido provocando un traspaso de fondos desde entidades privadas a públicas, lo que ha suscitado problemas puntuales de liquidez en ciertas entidades.

En este sentido, posiblemente la necesidad de fondos que vienen enfrentando estos bancos se cuenten entre las causas de la suba en la tasa encuesta.

Se esperaría que la tendencia alcista que reflejó la tasa de referencia llegue a un techo en el corto plazo. Entre las causas que explicarían este comportamiento sería la decisión del BCRA de bajar las tasas activas, lo que tarde o temprano se traducirá en una reducción en las tasas pasivas. El mayor dinero que se espera que circule entre el público aumentará en cierto sentido la liquidez de las entidades.

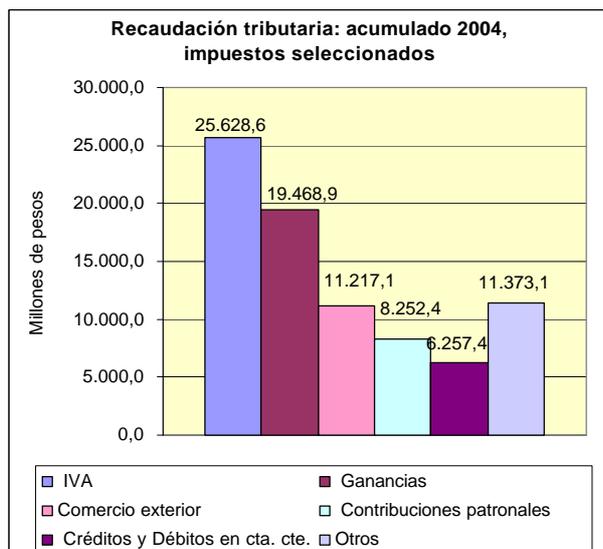
Asimismo, en el corto y mediano plazo, los anunciados planes de obras públicas que efectuó el gobierno, provocarán un traspaso de depósitos públicos a privados, lo que también tendería a reducir los actuales niveles de tasas pasivas.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

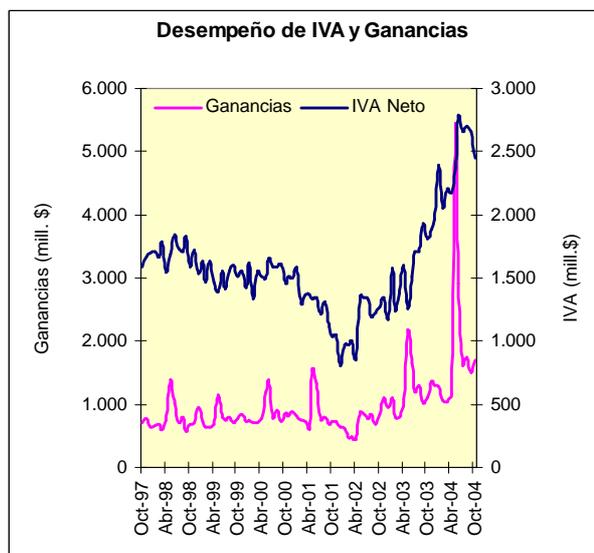
La recaudación de octubre fue de 8.052,1 millones de pesos, lo que implica un aumento anual de 28,2%. Con este resultado el gobierno ha recaudado \$82.197,4 millones en los primeros diez meses del año, un 39,1% más que un año atrás. En el presupuesto 2004 la meta comprometida fue de \$79.416,8 millones, lo que implica que ya se ha superado esa meta en 2.780,6 millones de pesos. Con el buen ritmo de recaudación del presente año, en el mes de octubre se ha superado el monto de recaudación presupuestado para 2004. según los anuncios del Gobierno es probable que la recaudación anual alcance los \$100.000 millones, mientras que el mercado estima que la recaudación anual será de 97.435 millones de pesos, cantidad algo inferior a lo pronosticado por el Gobierno.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Al considerar la recaudación de los 10 meses del año, los más destacados fueron IVA (25.628,5 millones de pesos, significando un incremento de 52,0% con relación a lo recaudado por este rubro en igual período de 2003) y el impuesto a las ganancias (\$19.468,8 millones, lo cual representa una recaudación superior del 61,4% respecto a igual período del año anterior). Otros rubros importantes fueron los impuestos a las exportaciones (\$8.588,1 millones, con un crecimiento de 10,5% en relación a los 10

primeros meses de 2003, este impuesto se encuentra contenido dentro de comercio exterior), las contribuciones patronales (8.252,4 millones de pesos, un 32,8% más que en igual período del año anterior) y el impuesto al cheque (\$6.257,4 millones, representando un incremento en la recaudación del impuesto de 29,8%).



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Las partidas correspondientes al gasto de septiembre dieron un total de erogaciones de \$ 7.028,6 millones, lo que representa una disminución de 392,2 millones de pesos en relación a agosto.

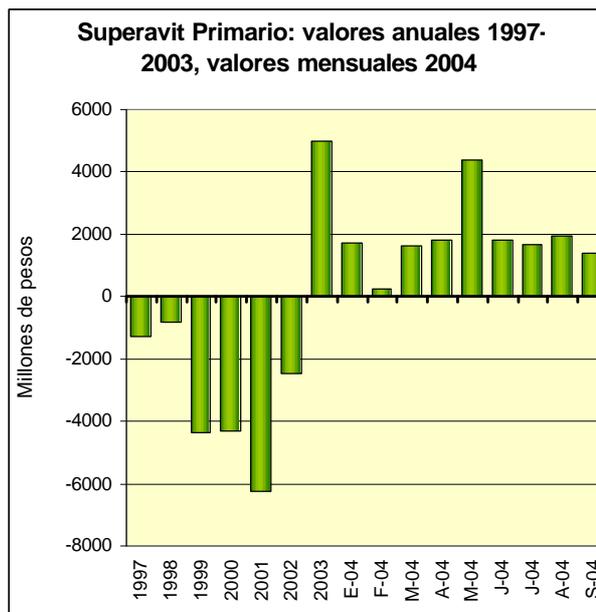
La distribución de los principales rubros de gasto muestra que los de consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 1.055,8 millones de pesos (\$720,3 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$ 333,2 millones monto muy inferior a los 1.074,1 millones de pesos pagados en agosto. En las prestaciones de Seguridad social se utilizaron \$ 1.810 millones más que durante agosto. Por último, las transferencias corrientes fueron de \$ 3.798,2

millones, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

Resultado del Sector Público no Financiero

El sector público alcanzó en septiembre un superávit fiscal de 1.384,7 millones de pesos de este modo se acumuló un saldo positivo de caja de \$16.800 millones en los primeros nueve meses del año. En septiembre el superávit resultó ser inferior a lo pronosticado por el mercado e incluso por el mismo gobierno, que hacia mediados de octubre estimaba que el saldo positivo de las cuentas fiscales alcanzaría a los 1.500 millones de pesos. Aún con este buen resultado, al comparar el superávit de septiembre con agosto se observa una fuerte caída de 28,5%, pero ello es consecuencia de la baja estacional de la recaudación, debido a que los mayores vencimientos se registran en el 1er semestre del año. En la comparación interanual el superávit registró un aumento del 81,5%, ello significa \$621,8 millones más que el resultado primario de septiembre de 2003.

Con estos resultados ya se supera en 4.000 millones de pesos la meta comprometida con el FMI. Es de esperar que este organismo le solicite al gobierno metas mayores, por ello el gobierno tomó medidas para disminuir el superávit de los últimos meses de 2004, para tratar de desalentar al FMI y a los acreedores que pedirían menos quitas en la negociación de la deuda (postergación del 4to vencimiento del Impuesto a las Ganancias para empresas, personas y el pago de los trabajadores en relación de dependencia).



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Consideramos que el superávit primario de la Argentina, que se había estipulado en 2,4% del PBI para la Nación terminará rondando los 18.000 millones de pesos, lo que representa alrededor del 4,3% del PBI.

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de setiembre de 2004 el valor de nuestras exportaciones alcanzó 2.969 millones de dólares, aumentando un 25% con respecto al mismo mes del año anterior, pero manteniéndose en valores casi similares a los de junio, julio y agosto del corriente año. La cifra de 25.610 millones de dólares acumulada en los últimos 9 meses resulta un 15 % mayor que la correspondiente al mismo período de 2003 (22.230 millones).

En términos desestacionalizados, las exportaciones de setiembre aumentaron con respecto a agosto en un 2.9%.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Las cantidades exportadas en los 9 primeros meses de 2004 resultaron mayores en un 2% respecto a las de 2003, y junto con los mayores precios internacionales (+ 13%) permitieron el aumento del 15% 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 + 9% y + 6% respectivamente.

En cuanto a los precios, las variaciones más significativas se verificaron en los de las MOA que aumentaron un 18%. Si bien el precio de los productos primarios también se incrementaron con respecto a los de 2003 (12%), las cantidades exportadas disminuyeron en un - 9%, 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 12% en su valor, aún cuando las cantidades exportadas cayeron un - 8%, mientras que los precios se incrementaron un 21%.

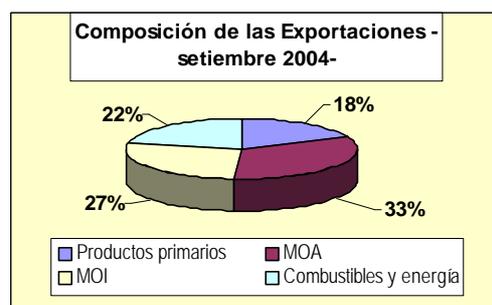
Composición de las exportaciones totales

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

EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
Total	2.969
Productos primarios	542
Manufacturas agropecuarias	972
Manufacturas industriales	802
Combustibles y energía	653

Elaboración propia 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.

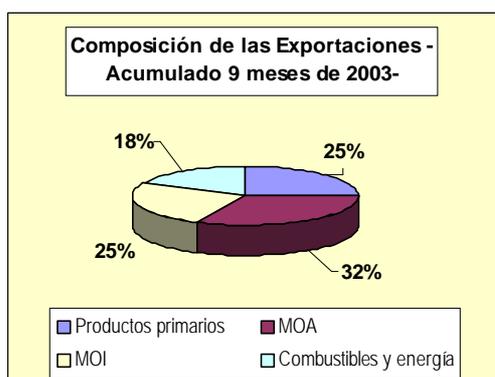


Elaboración propia fuente INDEC

Las manufacturas de origen agropecuario muestran una caída en su participación de -4 puntos, así como también las de manufacturas de origen industrial que disminuyeron en -2 puntos. Por su parte los combustibles y lubricantes registran un aumento de 2 puntos, mientras que los productos primarios han incrementado su contribución al total en 4 puntos a consecuencia del aumento en los precios internacionales de los granos.

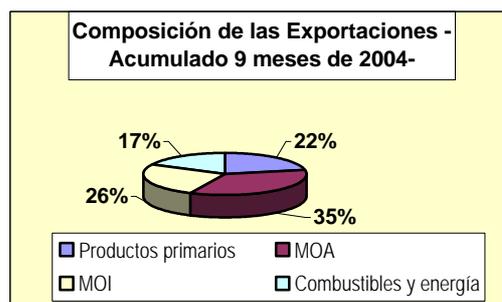
Esto se ha debido al aumento en las exportaciones primarios a consecuencia de las mayores compras de China de porotos de soja, de trigo por parte de Sri Lanka, Tanzania y Emiratos Arabes, y de maíz por adquisiciones de Arabia Saudita y Malasia. También se produjeron incrementos en las exportaciones de 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 observáramos el comportamiento de las exportaciones acumuladas durante los nueve primeros meses de los años 2003 y 2004, tendríamos un panorama más certero sobre que está cambiando en nuestro comercio exterior.



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 (13%) otros a variaciones en las cantidades vendidas (2%). 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 observar 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 industrial como las agropecuarias y Combustibles registraron tasas de crecimiento superiores a los dos dígitos por mayores precios. Se destacaron las exportaciones de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, y en segundo lugar las mayores 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 en estado gaseoso de Chile, y butanos licuados de China y EE.UU. El Mineral de cobre aumentó sus ventas por las mayores compras de Japón, España e India. Y 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 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 de un aumento en los precios internacionales, más que por la variación en las cantidades vendidas.



Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio

base 1993=100

Último dato: primer y segundo trimestre 2004

Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
Acumulado 2º trim.			
2003*	223,8	98,6	227,1
2004*	252,6	109,8	230,0
Variación %	12,9	11,4	1,3
2º trimestre			
2003*	247,7	96,7	256,1
2004*	283,0	112,0	252,8
Variación %	14,3	15,8	-1,3
1º trimestre			
2003*	199,9	100,9	198,1
2004*	222,1	107,2	207,2
Variación %	11,1	6,2	4,6

* Cifras provisionarias

Elaboración propia fuente INDEC.

El valor de las exportaciones argentinas en el primer semestre de 2004 resultó 13% superior al registrado en el mismo período de 2003. Este aumento respondió casi exclusivamente a la suba de los precios (11.4%), ya que ciertos aumentos en las cantidades de algunos de los grandes rubros exportados fueron compensadas 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.

[Volver](#)

Importaciones

Las importaciones crecieron el 53% con respecto a setiembre de 2003 alcanzando un valor de 2.013 millones de dólares. En consecuencia se produjo un superávit comercial de 956 millones de dólares en el mes bajo estudio. El aumento de las importaciones en los nueve meses de 2004 fue del 68%. De esta forma se obtuvo en este período un superávit comercial de 9.542 millones de dólares

El valor desestacionalizado de las importaciones en el mes de setiembre mostró una caída del orden del - 2.1% respecto al mes anterior.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

El aumento de las importaciones en setiembre de 2004 con respecto al mismo mes del año anterior se explicó fundamentalmente por un crecimiento de las cantidades importadas (36%) en tanto los precios también se incrementaron (12%).

Las importaciones crecieron en todos los usos económicos respecto al mismo mes del año anterior. Entre los Bienes de capital que crecieron el 113%, los productos de mayor significación fueron aparatos de telefonía - celulares-, tractores, acondicionadores de aire, camiones, pistones y un avión ingresado en forma transitoria. Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 32%, principalmente los bienes duraderos. Las importaciones de Piezas para bienes de capital crecieron el 46%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz. Los Bienes intermedios, tuvieron un incremento del 32%, siendo el principal uso económico de importación. El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (72%), se debe a las mayores compras de "fuel oil", 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 73% respecto a setiembre de 2003.

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

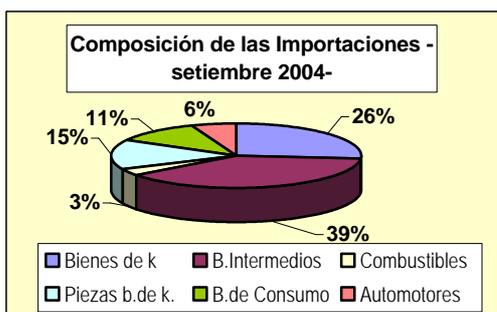
Composición de las importaciones totales

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

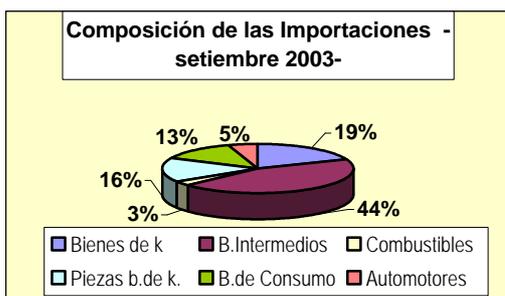
IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
Total	2.013
Bienes de Capital	533
Bienes intermedios	767
Combustibles y lubricantes	67
Piezas, acc,bienes de capital	306
Bienes de consumo	223
Automotores de pasajeros	116
Resto	1

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

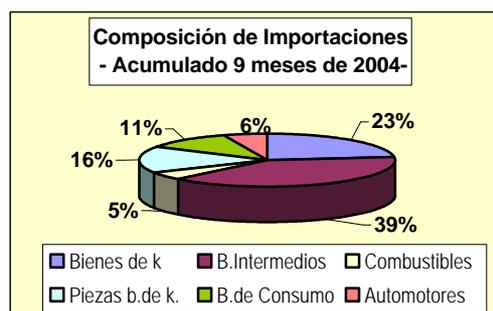


Elaboración propia fuente INDEC

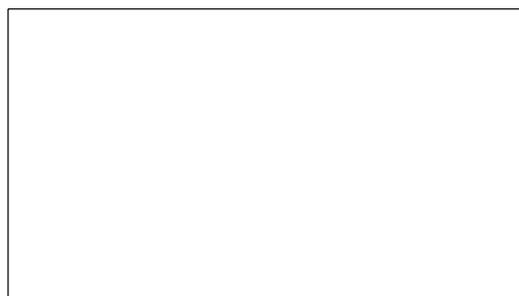
La modificación más significativa se observa en el crecimiento de la participación de los bienes de capital, continuando la tendencia que se venía observando desde los últimos meses, mientras ha declinado significativamente la importancia de los bienes intermedios en el total, a consecuencia de la caída 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, aunque se incrementó la participación relativa de la importación de automotores, mientras que la de combustibles –que venía aumentando a causa de la crisis energética, retomó su nivel anterior.

Comparando lo ocurrido con los valores acumulados de las importaciones en los primeros 9 meses del año, con respecto al mismo período del año anterior, vemos que estas modificaciones se atenúan, aunque la tendencia se mantiene.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

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

Índices de precios de importaciones

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



Indices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio				
base 1993=100				
Último dato: primer y segundo trimestre 2004				
Período	Importaciones			Términos del Intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
Acumulado 2º trim.				
2003*	69,6	87,0	79,9	113,3
2004*	120,0	92,2	130,2	119,1
Variación %	72,4	6,0	63,0	5,1
2º trimestre				
2003*	79,5	87,7	90,6	110,3
2004*	129,7	94,2	137,6	118,9
Variación %	63,1	7,4	51,9	7,8
1º trimestre				
2003*	59,6	86,1	69,2	117,2
2004*	110,3	89,9	122,7	119,2
Variación %	85,1	4,4	77,3	1,7

* Cifras provisionarias

Elaboración propia fuente INDEC

En los nueve 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.

En cuanto a los términos de intercambio, éstos resultaron favorables para Argentina durante el primer semestre del año por un valor equivalente a 1.059 millones de dólares.

[Volver](#)

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 956 millones de dólares en setiembre contra 1.051 millones en el mismo mes de 2003, mientras que en los nueve primeros meses el saldo positivo fue de 9.542 millones de dólares (US\$ 12.680 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 68% con respecto al primer semestre de 2003, las exportaciones sólo se incrementaron en un 15%.

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 1.602 millones de dólares.

[Volver](#)

Reservas internacionales

A fines del mes de septiembre, el stock de reservas internacionales del BCRA totalizó 18.224 millones de dólares superando los niveles de fines de octubre de 2001 y más que duplicando los niveles de mediados de 2002.

Los volúmenes operados en el trimestre en el mercado de cambios mostraron un aumento de 25% respecto al mismo período de 2003, alcanzando un promedio diario de 540 millones de dólares. Los cobros por exportaciones de bienes totalizaron 7.512 millones, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 20%. Los pagos por importaciones a su vez alcanzaron en el trimestre su máximo nivel con \$ 5.006 millones de dólares, con una tasa de crecimiento interanual de 49%.

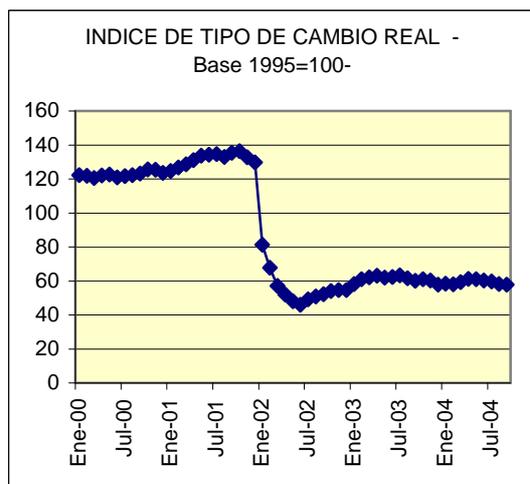
El incremento en los cobros por exportaciones en los primeros nueve meses del año permitió cubrir el fuerte aumento de los pagos por las mayores compras de bienes, por lo que los saldos positivos de las transferencias por mercancías fueron de niveles similares en el acumulado de los primeros nueve meses de cada año (alrededor de 9.950 millones de dólares).

La cuenta capital y financiera cambiaria resultó en egresos netos por 1.130 millones de dólares, superando en casi 500 millones el déficit observado en el mismo trimestre del año anterior. El mayor déficit obedeció a las operaciones con organismos internacionales. Mientras que durante el tercer trimestre de 2003 las operaciones con organismos internacionales arrojaron ingresos netos superiores a los 700 millones, en el tercer trimestre del corriente año implicaron pagos netos por alrededor de 600 millones de dólares.

[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 como 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.



Elaboración propia fuente BCRA

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

Índice 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	57,8857
Oct	125,558	136,253	54,108	61,065	
Nov	125,469	132,799	54,727	60,260	
Dic	123,614	129,716	54,625	57,910	

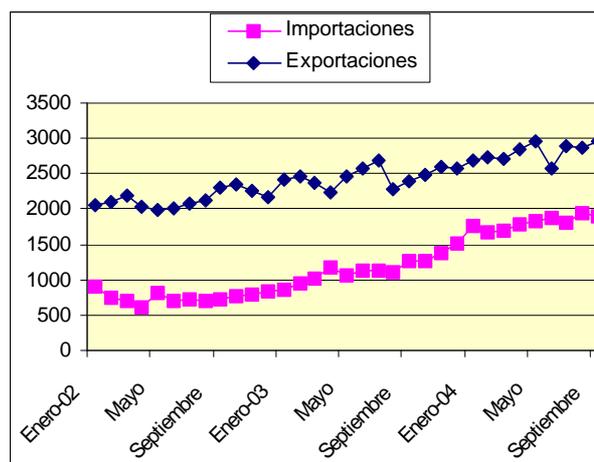
Elaboración propia fuente BCRA

Algunas reflexiones

Al producirse la última crisis, que terminó con el gobierno del Presidente De la Rúa y con el régimen de convertibilidad, y ya verificada la brutal devaluación y el default de la deuda pública, muchos de los economistas, técnicos y entendidos en la materia, pensamos que el objetivo de tan traumática transición era conseguir una mejora en el Balance Comercial, mediante un incremento sostenido e importante de las exportaciones, que en realidad, ha sido la asignatura pendiente de varias generaciones de argentinos – empresarios y políticos-.

Transcurridos casi 3 años desde ese momento, ya deberíamos estar viendo algunos resultados que corroboren esa presunción.

Serie de datos desestacionalizados en millones de dólares



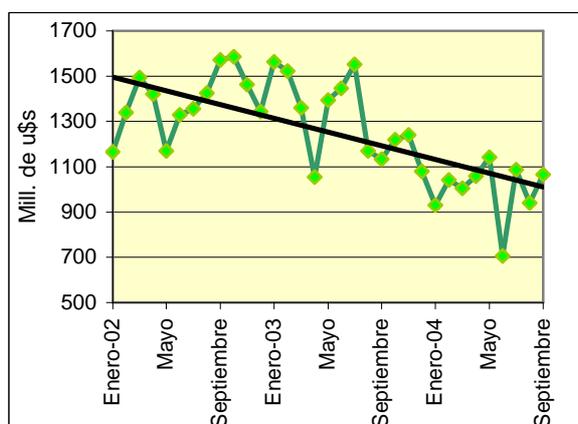
Elaboración propia fuente INDEC

Como puede observarse 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.

[Volver](#)

En el siguiente gráfico vemos el resultado del Balance Comercial expresado en millones de dólares, y su tendencia.



Elaboración propia fuente INDEC

Balance Comercial viene disminuyendo ya que las importaciones tienen una evolución mucho más dinámica que las exportaciones. La pregunta que queda pendiente es: ¿en el futuro próximo veremos nuevamente importantes saldos negativos en la cuenta corriente, no sólo por efectos de los pagos de servicios y de intereses, sino por el resultado de nuestro comercio internacional?

Las proyecciones del resultado del Balance Comercial del 2004 parecen apoyarse en estas especulaciones, ya que manteniéndose las actuales condiciones constantes, hacia fin de año, las importaciones habrían aumentado un 61 % frente a un escaso 16,5 % de las exportaciones.

Recordemos que las exportaciones primarias, uno de los pilares de nuestro sector externo se han quedado casi estancadas durante 2004, en cuanto a las cantidades vendidas, y a pesar de la mejora en los precios internacionales. Para el 2005, con cotizaciones de granos en baja no podemos alentar grandes expectativas al respecto, aún cuando la soja y el maíz seguirán observando una demanda creciente y bastante inelástica a consecuencia de los cambios que se observan a nivel mundial en la alimentación del ganado (feed lot) a consecuencia de la aparición de nuevos focos del "mal de la vaca loca".

Por el lado de la exportación de Manufacturas de Origen Agropecuario se espera un "boom" de ventas de carnes y derivados, y en el sector

agropecuario ya se está produciendo en los campos un traspaso de las actividades agrícolas hacia las ganaderas. Todas las actividades de tipo artesanal, sin fertilizantes químicos, ecológicas, tienen buena demanda externa, si se respetan la calidad, las cantidades demandadas y condiciones de presentación y limpieza.

Esto último puede aplicarse a las exportaciones de manufacturas de cuero, textiles, calzado y el resto de las MOI (manufacturas de origen industrial), ya que nuestro país puede ofrecer productos de gran calidad, por las características de su mano de obra.

Con respecto a las industrias sustitutivas de importaciones, parecen haber llegado al límite de su expansión, dependiendo ahora su próxima evolución de la voluntad de hacer nuevas inversiones, para lo cual es fundamental llegar a un acuerdo aceptable en la renegociación de la deuda externa.

Se debe tener presente que las importaciones están demostrando una dinámica de crecimiento que puede llegar a ser peligrosa frente a los compromisos que se adquieran con el exterior, si al mismo tiempo no se reinicia un nuevo flujo de ingreso de capitales, que permita la acumulación de divisas suficientes como para atender los pagos de la deuda externa.

Mercados

El Nuevo Banco de Santa Fe organizará una misión comercial a China para después del verano. Devolverán así la gentileza de la visita realizada por doce funcionarios de las provincias chinas de Jian Su, Sichuan, Ji Lin y Beijing, que se reunieron con el gerente general el Banco, Marcelo Buil y algunos representantes de importantes empresas de la región como Mattievich, Megatone, Milkaut y Swift, entre otras.

La Fundación Exportar informa que prorrogó hasta el 6 de Noviembre la inscripción de las Empresas que deseen participar del Premio "Fundación ExportAr 2004". La Fundación Exportar, con este Premio incentiva el crecimiento y diversificación de las

exportaciones Argentinas, avalando su calidad y competitividad.

Las PyMEs aumentaron 40% su volumen de envíos al exterior, aunque todavía tienen escasa participación. Tanto la salida de la convertibilidad como el contexto internacional por demás favorable, acrecentaron las posibilidades de inserción de los productos nacionales en el comercio internacional. Esto permite entender por qué las exportaciones argentinas cerrarían el 2004 con un nivel 25,9% superior al de 2001.

A seis meses de abrir su sucursal en Mendoza, el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) prevé cerrar el año con u\$s 25 millones en préstamos otorgados a empresas cuyanas. Así lo confirmó Marcelo Faramiñan, representante en la región de la entidad oficial (la totalidad de su paquete accionario está en poder del Banco de la Nación Argentina), cuyo objetivo es fomentar el comercio exterior de empresas nacionales.

La exposición Comex 2004, que se desarrolló en Costa Salguero del 19 al 21 de este mes, tuvo una cifra record de visitantes al ser recorrida por un total de 12.627 personas, que

fueron recibidas por las 140 empresas expositoras y por representantes diplomáticos y comerciales de las 28 naciones que participaron del Encuentro Comex.

El presidente de la Cámara de Exportadores de la República Argentina, Enrique Mantilla, asegura que en 2004 las ventas al exterior rondarán los u\$s 32.500 millones y advierte sobre la falta de políticas de largo plazo. Desde 1993 y hasta el año pasado, las exportaciones argentinas crecieron un promedio anual del 7,6%. En la época de la convertibilidad, las ventas al exterior pasaron de u\$s 12.000 millones a 24.000 millones gracias al aumento de la productividad general de la economía y de las inversiones

En el Salón Internacional de la Alimentación (SIAL), en París, hay una delegación de 120 empresas argentinas. A la cabeza está el secretario de Agricultura, Miguel Campos, quien se propone, entre otras cosas, negociar mercados para los limones argentinos y convertir al país en la nueva "góndola del mundo".

ANEXO

Precios externos

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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

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

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.

UTDT: Universidad Torcuato Di Tella.

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 300m².

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.