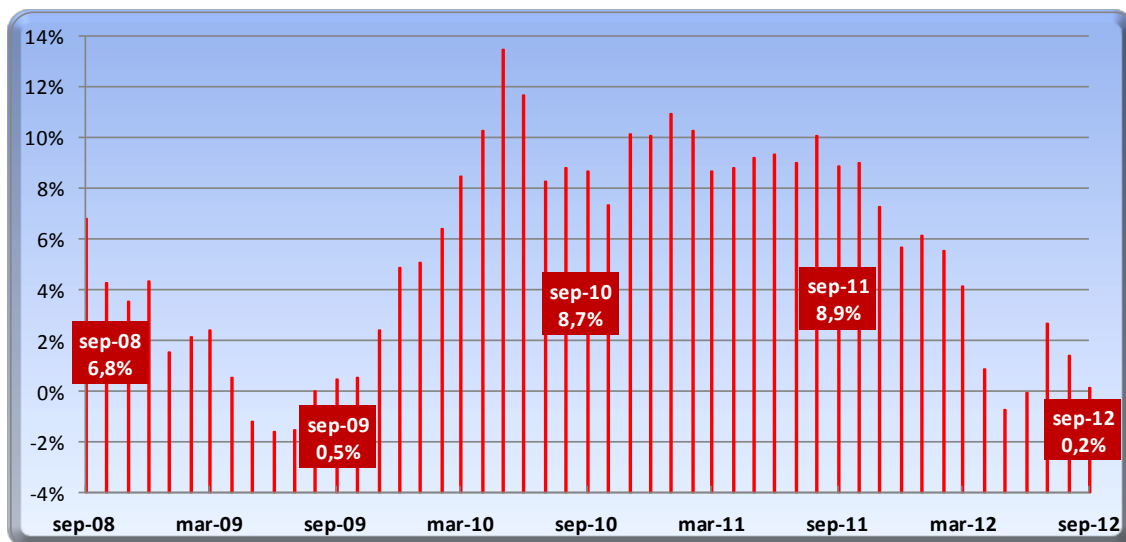


1 Actividad económica

1.1 Dinámica del producto

El INDEC indicó que el crecimiento en septiembre continuó desacelerando: 0,2% interanual vs. un acumulado de 2,1% para los primeros nueve meses del año. Con todo, la tasa se encuentra en el entorno de las registradas a mediados de 2009, cuando también impactaba con fuerza la crisis internacional. Se espera, cierto repunte en lo que queda del año, a partir de la mejora ya observada en algunas variables en octubre. La proyección de crecimiento para 2013 del presupuesto se ubica en 4,4% anual.

Gráfico 1. Evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Variaciones interanuales.



Fuente: Estudio Singerman, Makon y Asociados en base a INDEC.

En términos mensuales en septiembre se registró una expansión del nivel de actividad, con una suba mensual del 0,3% descontando efectos estacionales.

1.1 Sector Agrícola

A pesar de las advertencias de Oil World sobre el impacto negativo del actual caudal de lluvias en la siembra de soja, que podrían reducir la cosecha, la USDA no corrigió en noviembre las proyecciones de para la campaña 2012/2013 en Argentina. Se sostiene la fuerte suba en la producción de porotos de soja de Argentina (34% i.a.); la producción mundial esperada sube, con mayor participación del país. Los productos derivados (residuos y aceite) incrementan con más fuerza su producción para 2013. También proyectan una recuperación de 33% en la producción de maíz y una baja en trigo de 26%.

Cuadro 1. Proyecciones campaña agrícola 2012/2013: productos seleccionados
Valores en millones de toneladas.

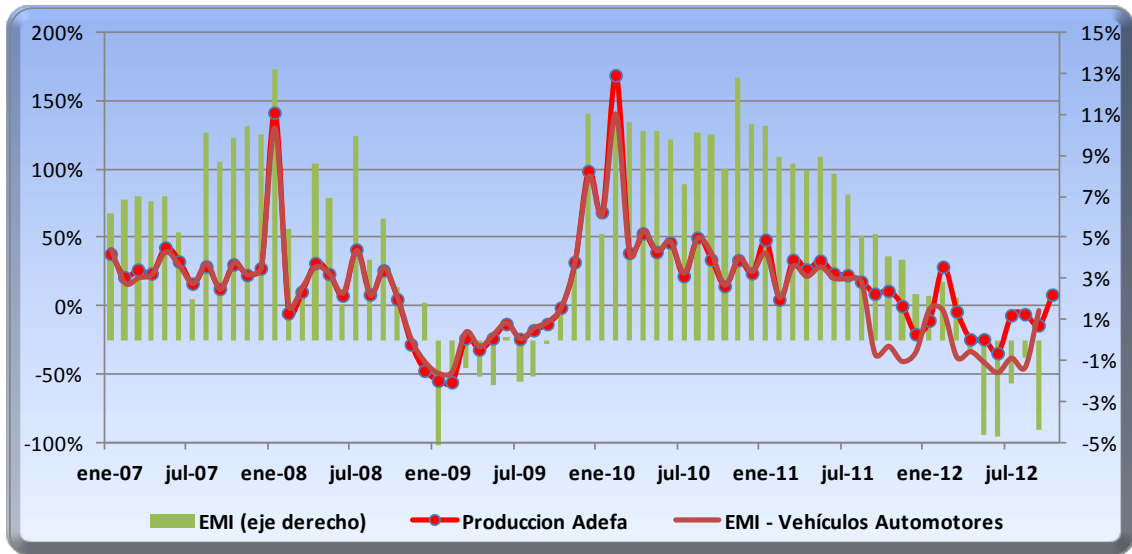
| | Stock inicial | Producción | % Mundial | Exportación | % Mundial | Stock final |
|--------------------|---------------|------------|-----------|-------------|-----------|-------------|
| Cadena Soja | 23,21 | 92,53 | 18,8% | 45,83 | 27,3% | 25,47 |
| Poroto | 19,00 | 55,00 | 20,6% | 12,00 | 12,2% | 21,65 |
| Pellets | 3,92 | 30,15 | 16,7% | 29,76 | 49,1% | 3,54 |
| Aceite | 0,29 | 7,38 | 17,1% | 4,07 | 47,7% | 0,28 |
| Maíz | 1,44 | 28,00 | 3,3% | 18,50 | 20,5% | 2,15 |
| Trigo | 0,96 | 11,50 | 1,8% | 5,50 | 4,1% | 0,97 |
| Subtotal | 25,61 | 132,03 | 6,7% | 69,83 | 17,9% | 28,59 |

Fuente: Estudio Singerman, Makon y Asociados en base a USDA.

1.2 Producción Industrial

Los primeros datos publicados para la industria automotriz en octubre adelantan un fuerte repunte. Las cifras de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA) indican que en el mes la producción de automotores mostró una suba interanual (respecto al mismo mes del año anterior) de 8,4%, revirtiendo las bajas que venía sucediéndose desde marzo último.

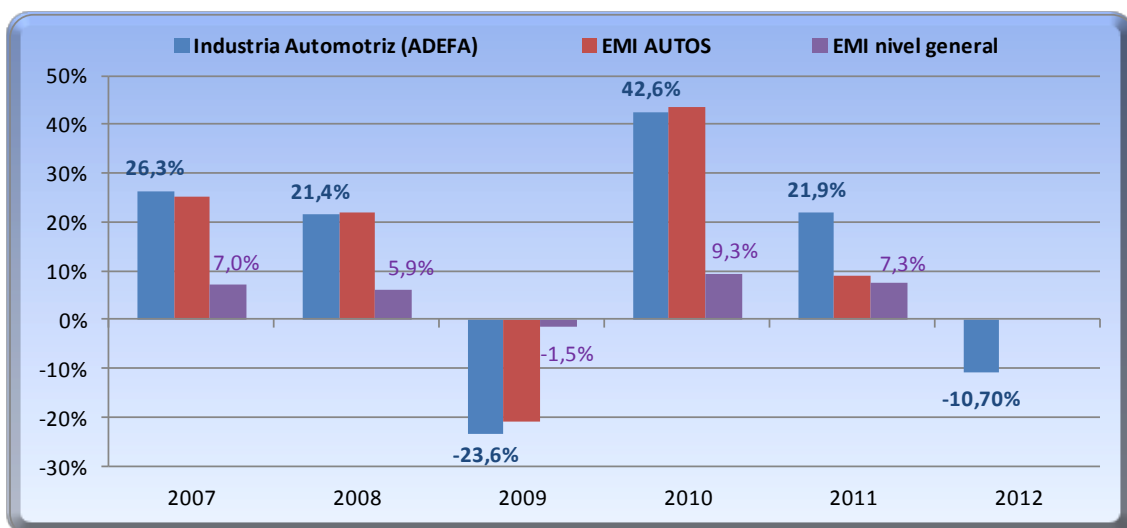
Gráfico 2. Industria Automotriz.
Variaciones interanuales



Fuente: Estudio Singerman, Makon & Asociados en base a INDEC y ADEFA.

La producción de automotores acumulada al mes de octubre, se ubica en torno a las 625.000 unidades, un 10,7% por debajo del acumulado para el mismo mes del año anterior.

Gráfico 3. Crecimiento industrial.
Variaciones acumuladas en los primeros 10 meses del año.



Fuente: Estudio Singerman, Makon & Asociados en base a INDEC y ADEFA.

El crecimiento de la producción vino de la mano de un fuerte incremento de las exportaciones, las cuales se incrementaron en un 28,8% en relación al mes

interior, empujadas principalmente por la mayor demanda de Brasil, destino que concentra más del 80% de las exportaciones de automóviles argentinas. El repunte en la producción de vehículos adelanta buenas perspectivas para la actividad industrial del país en lo sucesivo.

Cuadro 2. Exportaciones según destino
Total acumulado al mes de octubre

| País | Acumulado 2012 | Participación % |
|------------------------|----------------|-----------------|
| Brasil | 267.832 | 81,4% |
| Europa | 22.399 | 6,8% |
| Colombia | 9.059 | 2,8% |
| Uruguay | 5.223 | 1,6% |
| Venezuela | 4.911 | 1,5% |
| México | 4.437 | 1,3% |
| Perú | 4.322 | 1,3% |
| Chile | 4.156 | 1,3% |
| Paraguay | 2.717 | 0,8% |
| C. América | 2.348 | 0,7% |
| Ecuador | 996 | 0,3% |
| Asia | 355 | 0,1% |
| África | 147 | 0,0% |
| Resto América | 136 | 0,0% |
| Australia y N. Zelanda | 5 | 0,0% |
| Total | 329.043 | 100,0% |

Fuente: Estudio Singerman, Makon & Asociados en base a ADEFA.

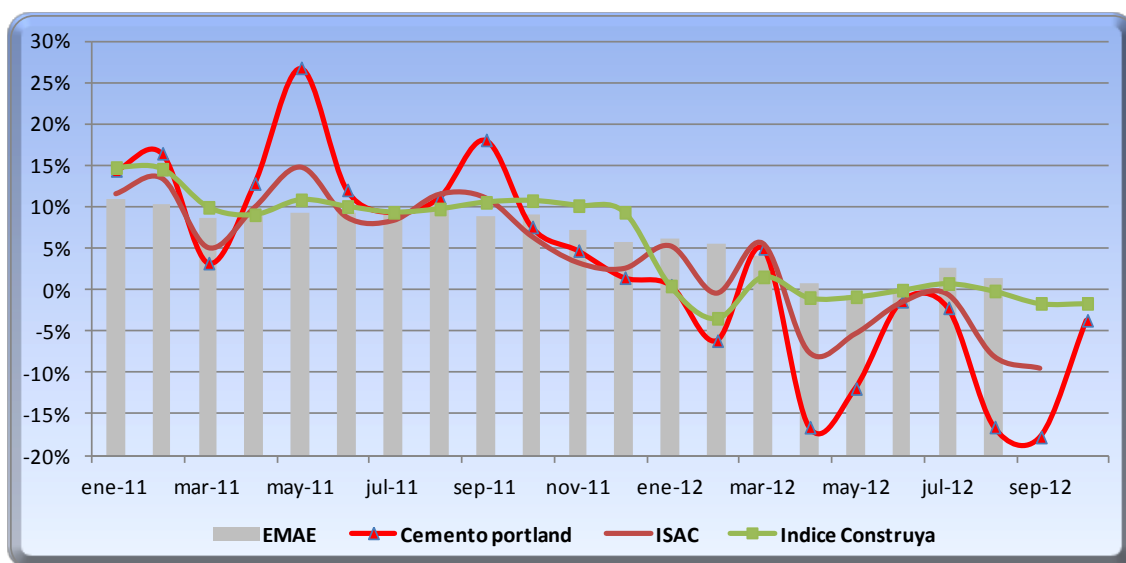
Si bien la producción industrial de Brasil continúa en el terreno negativo, existen importantes perspectivas de recuperación en el corto plazo, producto de las políticas tomadas por Dilma Rousseff. En ese sentido se inscriben los datos de la producción automotriz brasilera para el mes de octubre, que muestra un incremento del 20,8% interanual, a pesar de que en términos acumulados al mes de octubre se encuentra todavía un 3,3% por debajo del acumulado a octubre del 2011. Las ventas también experimentaron un fuerte repunte para octubre (+21,8% i.a.) evidenciando un robustecimiento de la demanda en el país vecino que, como mencionamos, se tradujo en un incremento de las exportaciones argentinas de vehículos hacia el país vecino. Además, se espera que la economía brasilera cierre la segunda mitad del 2012 con un crecimiento del 4% anualizado, valor que el Banco Central brasilero pronostica se mantendrá durante el 2013.

Estos datos ofrecen buenas perspectivas para la industria automotriz argentina, en este sentido serán claves los acuerdos en materia de Política Automotriz que rijan desde del Mercosur para el año próximo, especialmente en un contexto donde México le disputa el liderazgo a la Argentina como mayor exportador de autos a Brasil.

1.3 Construcción

Los despachos de cemento portland, principal insumo de la construcción, adelantan la marcha del sector. Los despachos totales superaron en octubre 990.000 toneladas, mostrando una caída interanual por séptimo mes consecutivo (-3,7% i.a.). No obstante, dicha baja es considerablemente menor en comparación a las tasas observadas durante los dos últimos meses. El índice construya, que refleja la evolución de las ventas de doce empresas representativas del mercado de la construcción muestra una contracción menor, de 1,5% i.a. La variación mensual para el mes de octubre (descontando efectos estacionales) representa una baja del 0,7%

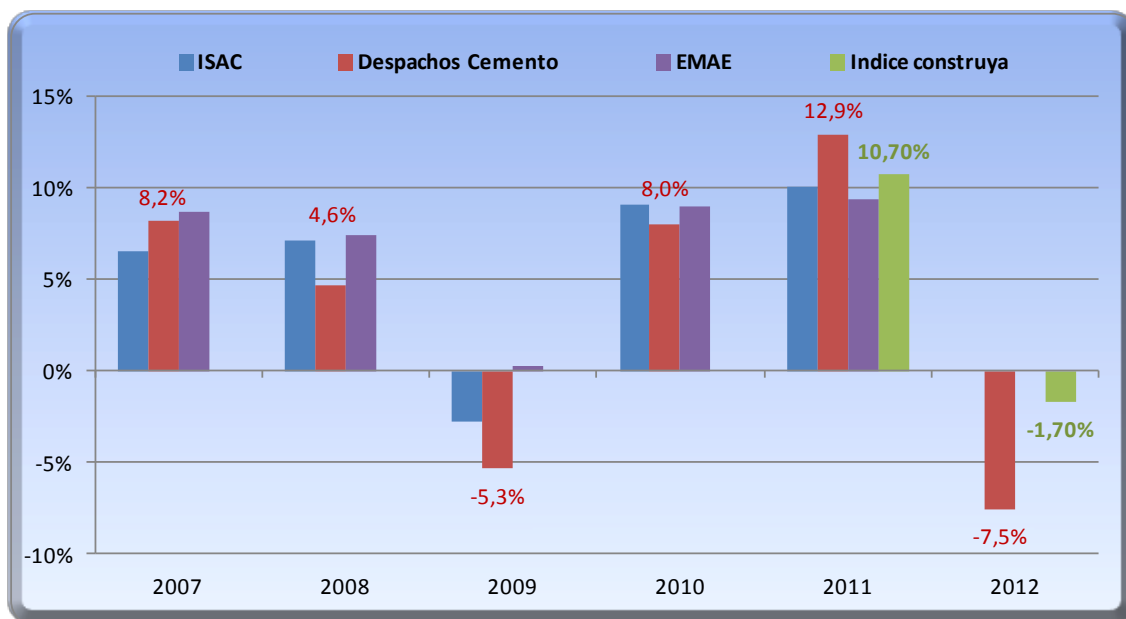
Gráfico 4. Dinámica de la construcción. Indicadores alternativos. Variaciones interanuales



Fuente: Estudio Singerman, Makon y Asociados en base a Asociación de Fabricantes de Cemento Portland, Grupo Construya Calidad e INDEC.

El acumulado de los despachos de cemento al mes de octubre, en torno a las 8.900.000 toneladas, representa una baja del 7,5% respecto del acumulado para el mismo periodo del año anterior. Siguiendo el Índice Construya la variación acumulada al mes de octubre muestra una caída significativamente menor, de 1,7%.

Gráfico 5. Construcción y actividad.
Variaciones acumuladas en los primeros 10 meses del año.



Fuente: Estudio Singerman, Makon y Asociados en base a Asociación de Fabricantes de Cemento Portland, Grupo Construya Calidad e INDEC.

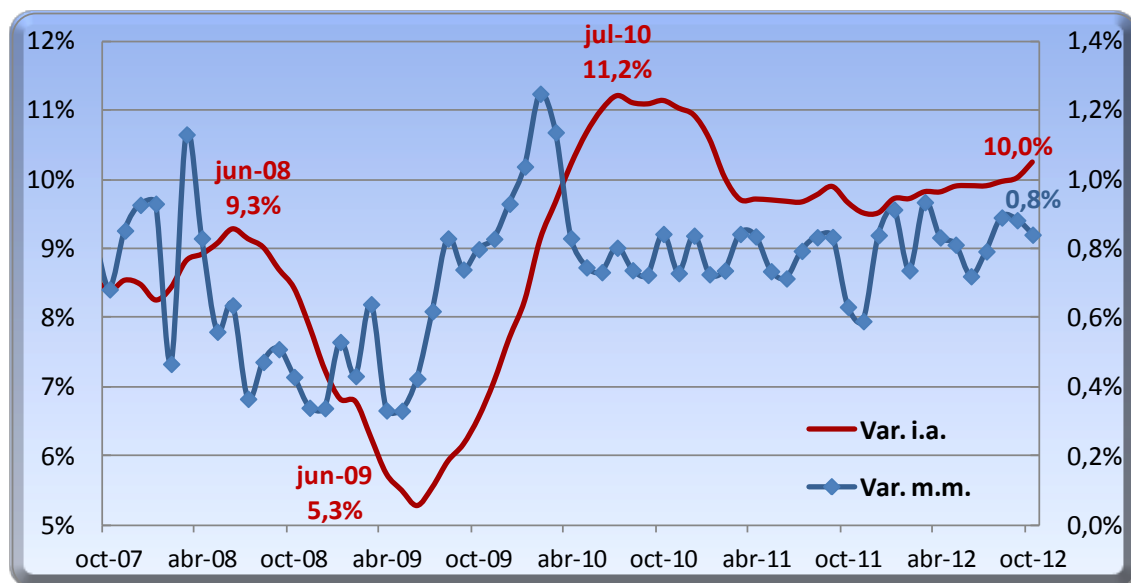
2 Precios y salarios

2.1 Precios minoristas

El indicador oficial es aplicado en gran parte de los contratos, a través del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)¹.

¹ Cálculo según Resolución 47/2002 del Ministerio de Economía. "A partir del día 7 de cada mes y el último día del mes, el Coeficiente de Estabilización de Referencia

Gráfico 6. Dinámica de precios minoristas: cifras oficiales.
Índice de Precios al Consumidor (IPC GBA INDEC). Variaciones interanuales y mensuales (eje derecho)



Fuente: Estudio Singerman, Makon y Asociados en base a INDEC.

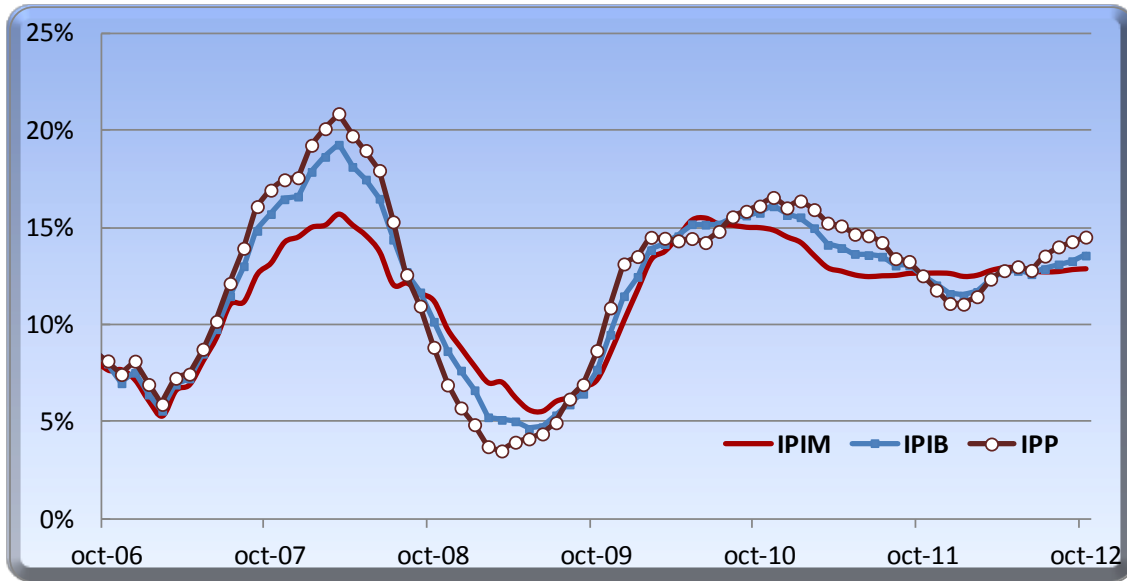
En octubre el IPC GBA² del INDEC mostró un incremento mensual menor, de 0,8% y se ubicó nuevamente por encima del registro de igual mes de 2011. La interanualidad del indicador alcanza 10,2%, la tasa más alta de los últimos 21 meses.

2.2 Precios mayoristas

Los datos oficiales de precios mayoristas también muestra una dinámica mensual menor, entre 0,9% y 1%, con menores subas en productos nacionales, y una pequeña aceleración mensual en los importados (1,1% m.m.). La interanualidad de los indicadores se sostiene en los niveles previos, entre 13% y 15%, en línea con la dinámica de los productos nacionales, mientras que los importados se ubican por debajo del 10% i.a.

² Índice de Precios al Consumidor para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los partidos que integran el Gran Buenos Aires.

Gráfico 7. Dinámica de precios mayoristas: cifras oficiales.
Índice de Precios al Consumidor (IPC GBA INDEC). Variaciones interanuales.

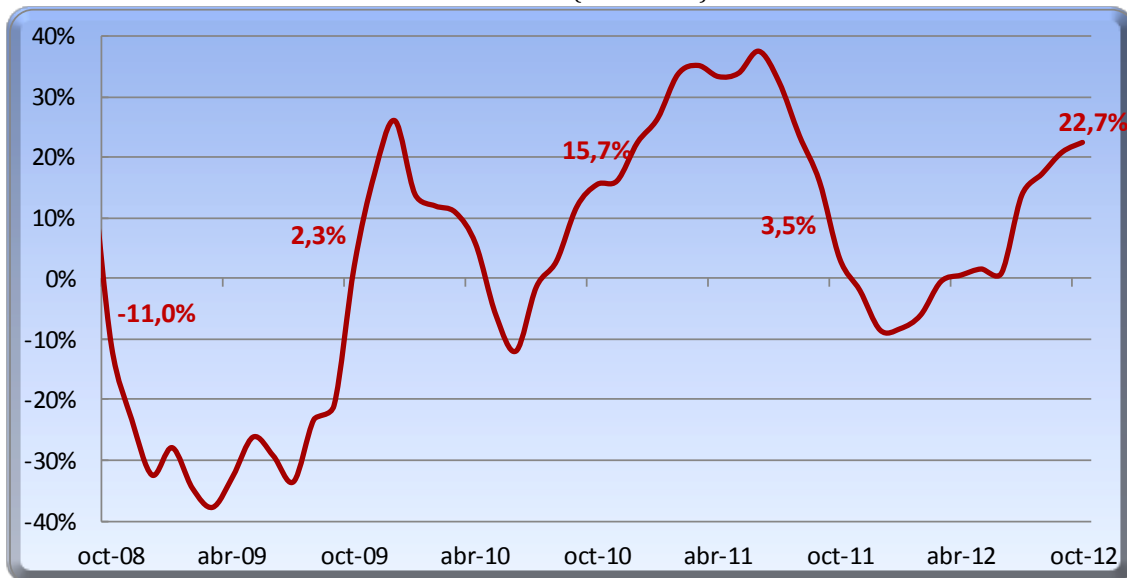


Fuente: Estudio Singerman, Makon y Asociados en base a INDEC.

2.3 Cotización materias primas

El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) que elabora el Banco Central registró en octubre una contracción mensual de 4,6%, luego de venir creciendo en los últimos tres meses, aunque se ubica un 23% por encima de igual período de 2011.

Gráfico 8. Evolución de la cotización de las materias primas.
Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP BCRA). Variaciones interanuales.



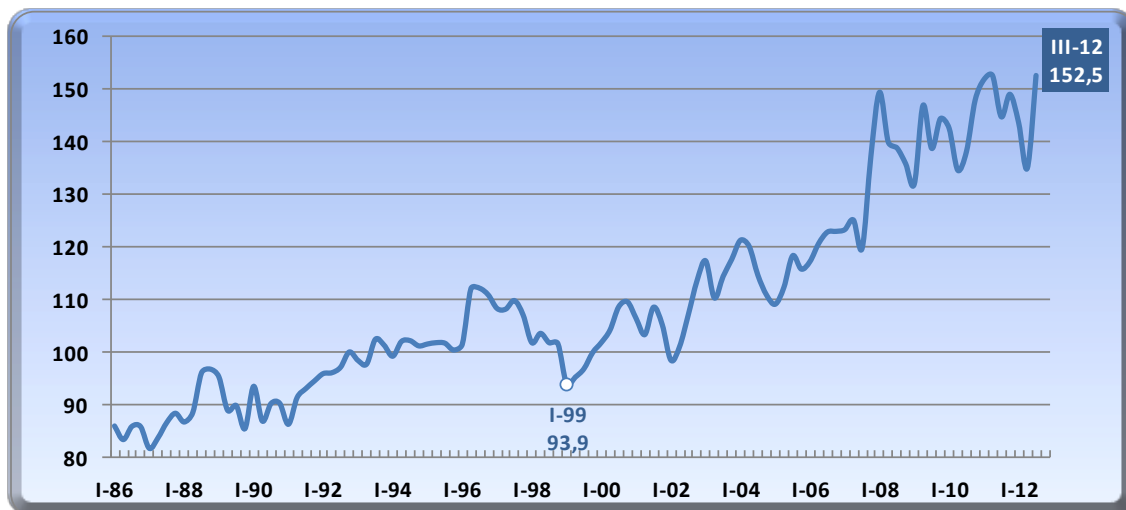
Fuente: Estudio Singerman, Makon y Asociados en base a BCRA.

3 Sector Externo

3.1 Términos de intercambio

Los términos de intercambio (TI) mostraron en el tercer trimestre condiciones favorables para los valores negociados por el país, con una mejora trimestral de 13%, y superando la marca de 2011, con una suba interanual de 5,4%. La mejora en lo TI respondió a la retracción en los precios promedio de importación, que cayeron 12,7% trimestral, principalmente por la baja de los precios de los bienes de capital (-11,5% t.t.), mientras que los bienes de consumo fueron los únicos en mostrar subas. Esto da cuenta del nivel de enfriamiento de los países desde donde el país importa insumos. Los precios de exportación, se contrajeron menos en el trimestre (1,3% t.t.), y continúan mostrando una interanualidad positiva (1,2%) de la mano de los altos precios para las ventas al exterior de residuos de la industria alimenticia.

Gráfico 9. Evolución de los términos de intercambio
Índice base 1993=100.



Fuente: Estudio Singerman, Makon & Asociados en base a INDEC.

3.2 Política cambiaria

En octubre la cotización oficial del dólar contra el peso argentino volvió a subir un 1,3% superando el 12% de expansión frente a octubre de 2011. La cotización del

dólar en el mercado paralelo se mantuvo relativamente estable (-0,1% promedio), reduciendo nuevamente la brecha minoristas, al 32% para la venta. En los primeros diez días de noviembre continúa subiendo la cotización oficial, y comienza a reaccionar el blue, aunque se sostiene la brecha.

Cuadro 3. Evolución del Tipo de Cambio de Referencia. Cotización en Pesos por Dólar Estadounidense y variaciones.

| Mes | Promedio AR\$/US\$ | Var. m.m. | Var. i.a. | Var. acumul. |
|---------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|
| oct-11 | 4,2221 | 0,4% | 6,7% | 5,1% |
| ago-12 | 4,6098 | 1,3% | 10,6% | 9,1% |
| oct-12 | 4,7299 | 1,3% | 12,0% | 9,6% |
| nov-12 | 4,7299 | 1,3% | 12,0% | 9,6% |

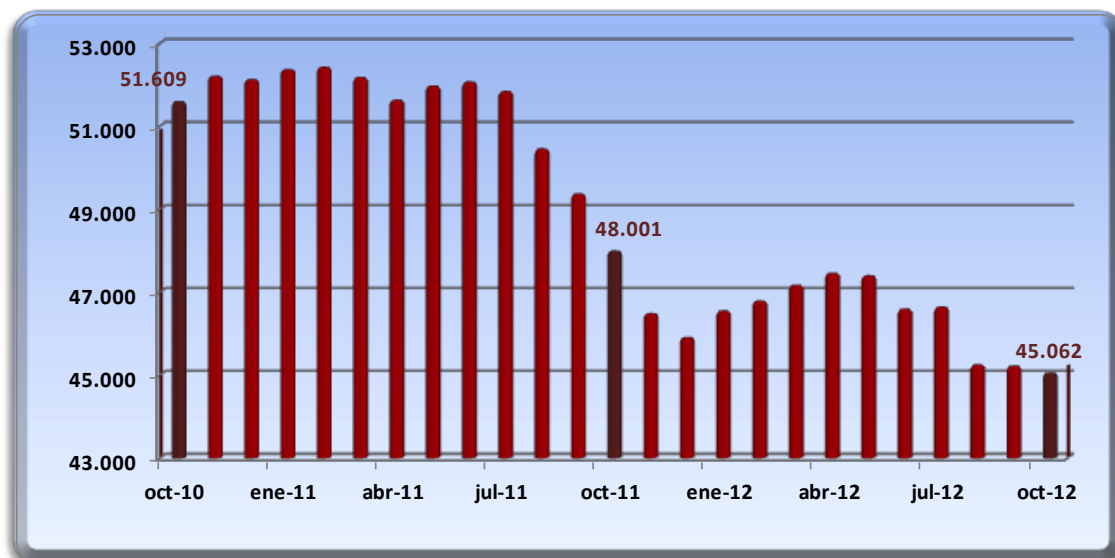
Fuente: Estudio Singerman, Makon & Asociados en base a BCRA.

4 Situación Monetaria

4.1 Reservas Internacionales

En octubre el nivel promedio de reservas internacionales se sostuvo por tercer mes consecutivo en el orden de los US\$45.000 millones, apenas un 0,4% por debajo del promedio de septiembre.

Gráfico 10. Evolución del Stock de Reservas Internacionales del BCRA. Promedios mensuales. En millones de US\$.



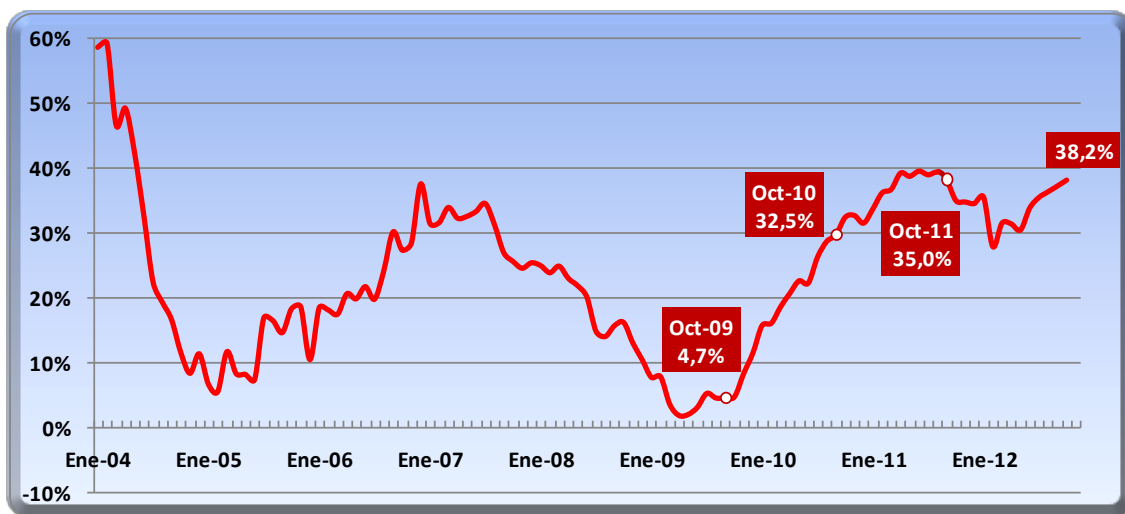
Fuente: Estudio Singerman, Makón & Asociados en base a BCRA.

En la comparación interanual se redujo aún más la brecha respecto de los niveles promediados en 2011, mostrando un stock de divisas 2,7% por debajo de octubre de 2011. En lo que va del año la caída en las reservas promedia los US\$4.500 millones (-9,4% i.a.), una reducción de más de US\$7.000 millones (-13,5%) desde el pico de junio de 2011 cuando superaban los US\$52.000 millones, pero por debajo de la caída de más de US\$5.800 millones registrada en todo 2011.

4.2 Oferta de Dinero y Agregados Monetarios.

La base monetaria (\$265.000 millones) se expandió en promedio 1,4% mensual en octubre, en línea con la tasa del mes anterior; mientras que mostró una leve caída de 0,03% m.m. (\$73 millones) entre puntas. Continúa acelerándose el ritmo de expansión interanual (39,4% i.a.), y luego de ocho meses se vuelve superar la dinámica registrada en 2011 (35% i.a. en octubre).

Gráfico 11. Dinámica de la Base Monetaria.
Variaciones interanuales sobre los promedios mensuales en pesos.



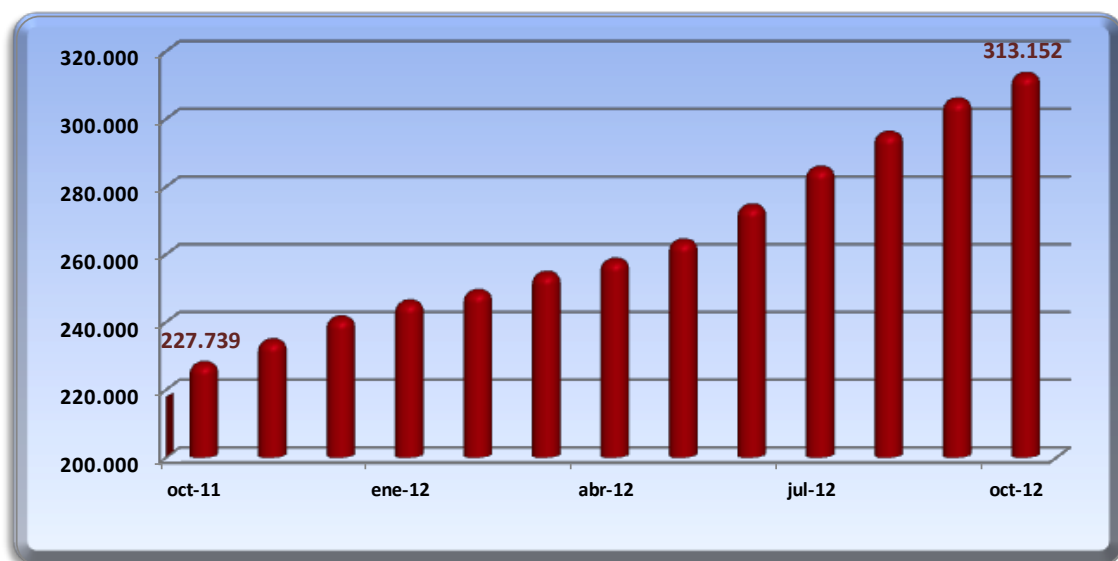
Fuente: Estudio Singerman, Makón & Asociados en base a BCRA.

Una mayor circulación de pesos en la economía da cuenta de un mayor volumen de transacciones económicas, pero también advierte sobre una mayor dinámica de precios, por lo que la oferta de dinero es un dato a estar atentos y que se evalúa mediante metas anuales y trimestrales que establece el Banco Central.

4.3 Préstamos

Los préstamos en pesos al sector privado continuaron en expansión en octubre (sumando más de \$7.500 millones) aunque creciendo a un ritmo menor (2,5% mensual). Los que más subieron en términos absolutos fueron los referidos a documentos (+\$3.500 millones), los personales (+\$1.600 millones) y tarjetas (+\$1.100 millones).

Gráfico 12. Evolución de los préstamos al Sector privado.
Préstamos totales denominados en pesos. En millones de pesos.



Fuente: Estudio Singerman, Makón & Asociados en base a BCRA.

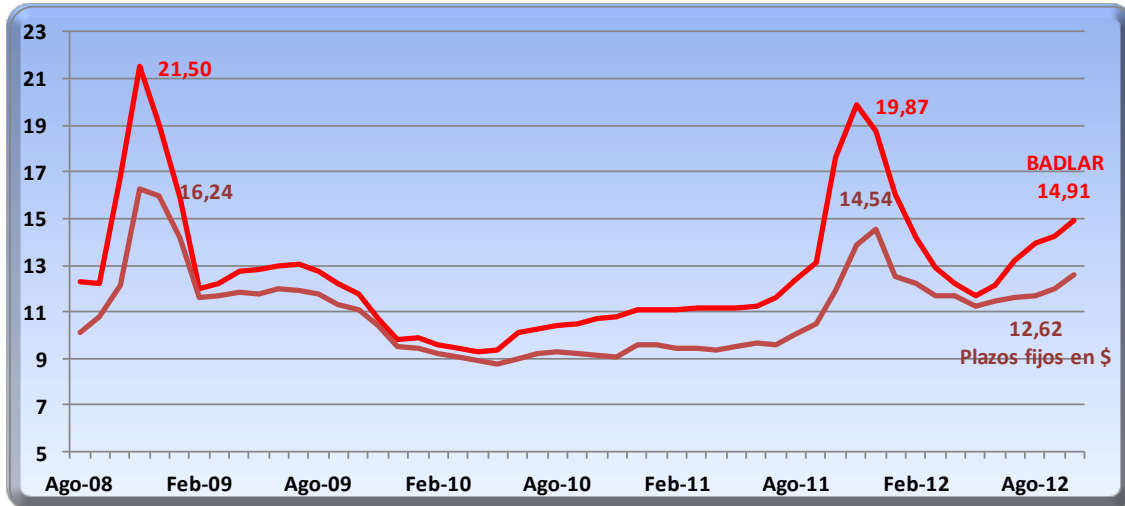
En términos interanuales los créditos en pesos crecen al 37,5%, un ritmo algo menor al que mostraron en septiembre, mientras. Los primeros datos de noviembre adelantan una suba mensual superior, de cerca de \$12.000 millones en el total de préstamos en pesos al sector privado al 9 de noviembre.

4.4 Tasas de interés

Las tasas de interés continúan en expansión, siguiendo el incremento del tipo de cambio. La tasa BADLAR para bancos privados, tasa de referencia para depósitos a plazo mayoristas, promedió en el mes el 14,91%, con una suba de 64 puntos básicos, mientras la tasa para plazos fijos 30-44 días, se ubicó en 12,62%, con el incremento más fuerte del año, de 66 p.b. La tasa de colocación de LEBACS (de esterilización de los pesos emitidos desde el BCRA) llegó al 14,88% con una suba de

35 p.b. El salto en las tasas de interés sigue de cerca el aumento de la fuga de capitales y las expectativas respecto de la evolución del tipo de cambio.

Gráfico 13. Evolución de las tasas de interés.
BADLAR Bancos Privados para depósitos en pesos y Pazos Fijos en \$ 30-44 días.
Tasa de interés promedio mensual ponderada por monto operado.



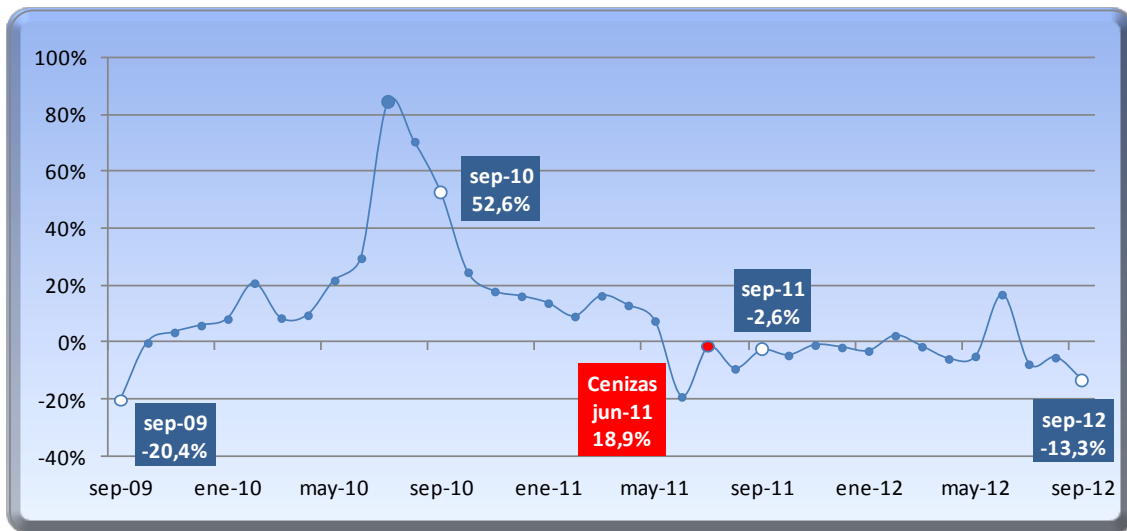
Fuente: Estudio Singerman, Makón & Asociados en base a BCRA.

5 Turismo

5.1 Encuesta de Turismo Internacional

En septiembre, la llegada de turistas no residentes (vía aérea: aeropuertos de Ezeiza y Jorge Newbery) se sostuvo en torno a los 200.000 pasajeros. La tendencia continúa siendo a la baja dada la coyuntura económica adversa que atraviesan gran parte de los países donde residen los turistas que visitan la Argentina, mostrando una baja de 13,3% respecto de septiembre de 2011, aunque la retracción continúa siendo inferior a la observada en el contexto de la crisis de finales de 2008 y que atravesó el año 2009.

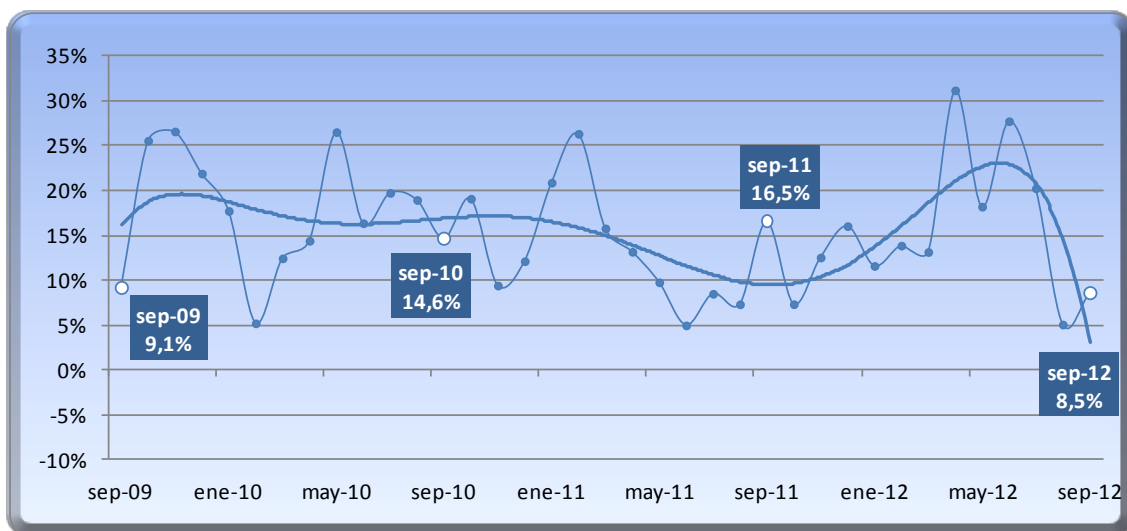
Gráfico 14. Llegadas de turistas no residentes a través de Ezeiza y Aeroparque.
Variaciones interanuales



Fuente: Estudio Singerman, Makón & Asociados en base a INDEC.

El turismo emisoro internacional recuperó dinamismo tras el fuerte freno de agosto (mes posterior al fin de las vacaciones de invierno), creciendo al 8,5% i.a. Se registró una suba mensual del 8,2%, superando los 200.000 pasajeros.

Gráfico 15. Salidas de turistas residentes a través de Ezeiza y Aeroparque.
Variaciones interanuales



Fuente: Estudio Singerman, Makón & Asociados en base a INDEC.

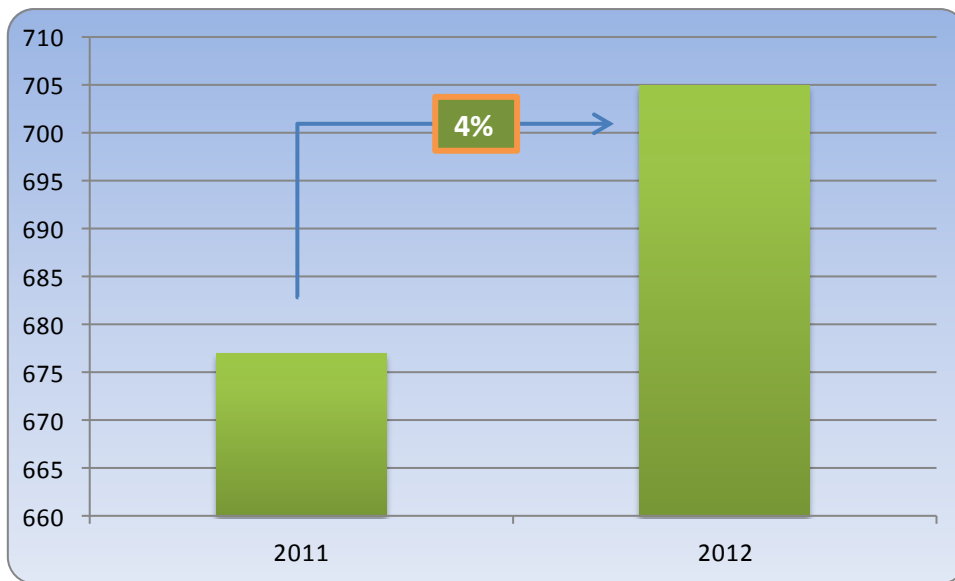
El saldo de turistas se ubicó en el terreno emisoro, en torno a los 10.000 pasajeros, a diferencia de septiembre de 2011 donde se ubicaba en terreno receptoro.

El gasto realizado por los turistas residentes que viajaron al exterior en septiembre fue de \$237 millones, un 13,9% menos que en el mismo mes del 2011, con lo cual si bien la cantidad de turistas que salen del país sigue en aumento, están gastando menos. En cuanto al saldo de divisas, se observa un déficit de US\$19 millones.

5.2 Barómetro OMT

A pesar de que el año 2012 ha transcurrido en un marcado contexto de inestabilidad económica a nivel mundial, durante el periodo transcurrido entre enero y agosto el número de turistas internacionales creció un 4% en relación al mismo periodo del 2011. En términos absolutos se traduce en un incremento de 28 millones de turistas más, llegando así a los 705 millones para agosto, constituyendo de este modo un nuevo record para el turismo internacional.

Gráfico N°16. Llegadas de turista internacionales. Acumulado enero-agosto. Años 2011 y 2012. En millones de turistas



Fuente: Estudio Singerman, Makón & Asociados en base a OMT.

El crecimiento fue más superior en los países en desarrollo (+5% i.a.) en comparación con los países centrales (4% i.a.)

El continente americano tuvo de conjunto un crecimiento del 4% para el periodo de referencia. Desagregando por regiones, observamos que América Central y

América del Sur fueron las que más crecieron, con un 7% y 6% interanual respectivamente. En tercer lugar se ubico las región del Caribe (5% i.a.) y por ultimo América del Norte (3% i.a.)

Las proyecciones de la OMT indican que el 2012 cerrará con un crecimiento que se ubicará entre el 3 y 4 % anual, superando así la barrera del billón de turistas. En cuanto al 2013, las estimaciones indican cierta ralentización de la demanda, por lo que el crecimiento del turismo se proyecta entre el 2% y 4%.