

MINISTERIO DE ECONOMIA



INFORME ECONOMICO

Tercer Trimestre de 2002



PRESIDENTE

- *Dr. Eduardo A. Duhalde*

MINISTRO DE ECONOMIA

- *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

- *Lic. Oscar Tangelson*

SECRETARIO DE FINANZAS

- *Lic. Guillermo E. Nielsen*

SECRETARIO DE HACIENDA

- *Lic. Jorge E. Sarghini*

SECRETARIO LEGAL Y ADMINISTRATIVO

- *Dr. Eduardo A. Pérez*

SECRETARIO DE ENERGIA

- *Lic. Alberto E. Devoto*

SECRETARIO DE COMUNICACIONES

- *Lic. Marcelo Kohan*



MINISTRO DE ECONOMIA

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Oscar Tangelson*

SUBSECRETARIO DE PROGRAMACION ECONOMICA

• *Lic. Daniel E. Novak*

El Informe Económico es una publicación realizada por la Secretaría de Política Económica. El Director Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas, Lic. José Luis Maia, es responsable de la coordinación general, con la asistencia del Director de Información y Coyuntura, Lic. Carlos Quarracino. Los equipos profesionales de la Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas (perteneciente a la Secretaría de Política Económica), de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales y de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (ambas dentro del Instituto Nacional de Estadística y Censos) colaboran activamente en la elaboración del Informe.

Para consultas y sugerencias, dirigirse a:

Tel.: 4349-5791

Fax: 4349-5832

E-mail: cquarr@mecon.gov.ar

Este Informe Económico se encuentra disponible en la Internet, en la dirección [http:// www.mecon.gov.ar/prgmacre. htm](http://www.mecon.gov.ar/prgmacre.htm), dirigiéndose al sitio de la Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas. En ella pueden descargarse los cuadros del Apéndice Estadístico en formato Excel.

La Economía Argentina durante el Tercer Trimestre de 2002 y Evolución Reciente^(*)

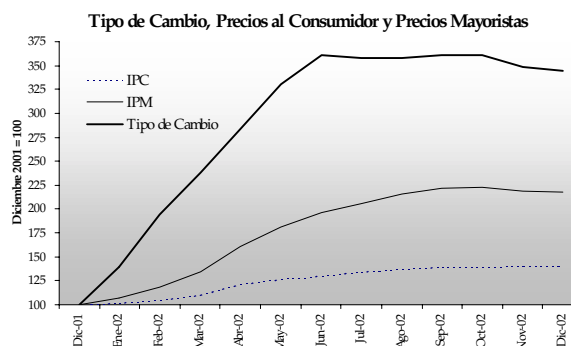
El año económico que acaba de terminar seguramente será largamente recordado por la profunda caída de la actividad, el elevado desempleo, los altísimos niveles de pobreza e indigencia y la fuerte depreciación del peso. Estos indicadores expresan por sí mismos una realidad muy cruda por la cual atravesó la población y de la cual es dolorosa también la salida. Sin embargo, la economía argentina cerró el año de manera opuesta a la cual lo había iniciado y, consecuentemente, las perspectivas para este nuevo período son ciertamente más alentadoras.

Un primer balance del 2002 refleja que luego de la depreciación del peso de principios de año la actividad económica sufrió un nuevo derrumbe en el primer trimestre del año. En solamente tres trimestres, entre el segundo semestre del 2001 y el primer trimestre del 2002, el PIB cayó más del 15%. Si bien la economía argentina había entrado en una prolongada recesión a partir de la crisis rusa en 1998, desde mediados del 2001 los mercados habían comenzado a descontar fuertemente el final de la convertibilidad, y la incertidumbre generada se tradujo en un derrumbe de la actividad económica. El declive se extendió durante el primer trimestre del 2002 con posterioridad a la depreciación del peso y la postergación de los pagos externos definida a comienzos de año. Podría decirse que en ese primer período del año el deterioro alcanzó prácticamente a todas las variables económicas.

Prácticamente uno de los pocos aspectos positivos que puede

mencionarse en este período fue el bajo traslado de la depreciación cambiaria a los precios domésticos. La relativamente moderada inflación interna fue producto de que, en el marco de una gran depresión y elevado desempleo, la significativa emisión de base monetaria destinada a asistir a las entidades financieras fue esterilizada por la vía de la venta de reservas internacionales del Banco Central. El congelamiento de los servicios públicos privatizados y la no reedición de las prácticas indexatorias propias de los años ochenta, probablemente producto de una revalorización social de la estabilidad, fueron los otros factores que coadyuvaron para explicar el bajo traslado a precios de la depreciación. Se considera que este fenómeno fue un determinante para comenzar a frenar una situación económica y social que amenazaba con empeorar aún más.

Los desequilibrios monetarios continuaron en el segundo trimestre de 2002. El exceso de oferta sobre demanda de base monetaria estuvo determinado por la creciente asistencia a las



(*) La versión en idioma inglés de este capítulo puede encontrarse en internet, en la dirección "<http://www.mecon.gov.ar/report/intro43ing.pdf>".

entidades financieras (la asistencia al tesoro nacional fue controlada), que no fue compensada por aumentos en la demanda de base (tanto el circulante en poder del público como las reservas bancarias disminuyeron). Este exceso de oferta debió ser esterilizado a través de una fuerte intervención cambiaria (el mercado de Lebac todavía incipiente no podía absorber tanta emisión). Mientras tanto, y contradiciendo la gran mayoría de los pronósticos, la actividad real logró detener su caída. El mencionado bajo traslado de la depreciación nominal a los precios domésticos fue delineando una nueva estructura de precios relativos de bienes y de servicios de los factores productivos. A diferencia de las devaluaciones de los años ochenta, y a pesar de todas las turbulencias, el bajo traslado de la depreciación a precios permitió que ni siquiera en los peores momentos se pierda la noción de algunos precios relativos fundamentales. El bajo traslado y el consecuente cambio de precios relativos sirvió no sólo para ponerle un piso a la caída del PIB, iniciando un importante proceso de sustitución de importaciones, sino también para detener el profundo deterioro de la situación social de gran parte de la población, dada la alta sensibilidad de los indicadores de indigencia y pobreza a los cambios en las valorizaciones de las canastas básicas, alimentaria y total.

El nivel de actividad en el tercer trimestre del año confirmó el detenimiento de la caída que había manifestado desde el segundo. En efecto, en el tercer trimestre del año el PIB mostró una suba de 0,2%, sin estacionalidad, respecto del trimestre anterior, y una caída del 10,5%, con estacionalidad, con relación al mismo trimestre de 2001 (inferior a la caída interanual del 14,7% del segundo trimestre).

Los precios, tanto al consumidor como mayoristas también comenzaron a estabilizarse. Como se mencionó anteriormente, la razón de este buen desempeño de los precios internos se debió en parte a la ausencia de mecanismos de indexación de precios y salarios, desactivados desde principios de la década del 90. Pero

también fue determinante la estabilidad que presentó el tipo de cambio a partir de un manejo prolijo de la política monetaria, que a su vez fue consistente con una política fiscal prudente. A partir del tercer trimestre desaparecieron, por primera vez en el año, los desequilibrios monetarios de base que se reflejaban en una cuantiosa asistencia financiera del BCRA a las entidades financieras y en la pérdida de reservas internacionales. Bien es sabido que a diferencia del período de Convertibilidad, en el nuevo esquema cambiario y monetario es esencial estimar la demanda de base monetaria para establecer los niveles de oferta adecuados. A medida que se fueron disipando los temores inflacionarios y se detuvo la caída de la actividad, se recuperaron paulatinamente los depósitos y aumentó consecuentemente la demanda de base monetaria, en principio impulsada por la recuperación de las reservas bancarias (el circulante en poder del público continuaba sin recuperarse). De esta manera el exceso de oferta de base se revirtió y el BCRA intervino vendiendo reservas internacionales en el mercado cambiario, al punto que a partir de julio dicha Institución comenzó a recuperar divisas mientras mantenía la estabilidad cambiaria.

El otro aspecto, no menos relevante, que cabe destacar en el tercer trimestre del año fue la sostenida mejora de las cuentas fiscales, producto de la mayor recaudación en términos nominales y del mantenimiento del gasto también en valores nominales, lo cual significó una fuerte contracción en términos reales de este último concepto. En realidad es justo decir que las mejoras en las cuentas fiscales se produjeron a partir de abril, momento en que la actividad económica tocó su piso. Desde entonces se registra una sustancial recuperación en la recaudación tributaria, producto fundamentalmente de la inflación y de las retenciones a las exportaciones. Por supuesto que la aparición de un importante superávit primario estuvo también basado en el no aumento del gasto primario, que como ya se ha dicho se redujo fuertemente en términos reales.

Por su parte, el sector externo continuó reflejando el fuerte ajuste sufrido por la economía. La nueva situación generada por el abandono de la política de Convertibilidad sigue repercutiendo, y de manera significativa, sobre el conjunto del balance de pagos, pero en especial sobre la cuenta mercancías y la formación de activos en el exterior. En efecto, el superávit comercial fue de U\$S 12.856 millones en los primeros nueve meses de 2002 (contra U\$S 4.860 millones de igual período de 2001), producto de una caída de las exportaciones que fue muy inferior a la de las importaciones (-7,2% y -60,5%, respectivamente). Cabe destacar que la caída de las exportaciones se explicó casi exclusivamente por el efecto precios (-7,3%), ya que la evolución de las cantidades fue muy similar (-0,1%).

¿Cambió en algo la situación del último trimestre del año respecto a lo que se venía evidenciando desde el segundo? Sí, lo hizo. La información parcial disponible al momento de esta publicación permite confirmar que en el último trimestre del año 2002 la mejora en la actividad económica no solo continuó, sino que se aceleró. El PIB del último trimestre mostraría un nuevo crecimiento desestacionalizado respecto del tercero, aunque en esta oportunidad el salto sería más significativo (alrededor del 2% de crecimiento). El estimador mensual industrial que publica el INDEC da cuenta de nuevos crecimientos desestacionalizados que se acumulan en los últimos tres meses del 2002, lo cual determina una evolución acumulada desde abril último (que fuera el piso alcanzado por la serie) que asciende ya al 9%.

En materia de precios, la economía argentina volvió a mostrar índices de inflación inferiores al 1% mensual, e incluso en noviembre y diciembre llegó a producirse deflación en el índice de precios mayoristas (-1,7% y -0,3%, respectivamente). El índice de precios al consumidor mostró, luego de un promedio mensual del 6% en el segundo trimestre y otro de 2,3% en el tercero, un promedio de 0,9% en el cuarto.

La estabilidad cambiaria y de precios y la recuperación de la actividad de la última parte del año no hicieron más que reafirmar las tendencias que venía mostrando el mercado financiero. En efecto, entre fines de julio y fines de diciembre los depósitos del sector privado se incrementaron en \$ 3.075 millones, es decir 5,5%. El crecimiento de los depósitos transaccionales en pesos, impulsado inicialmente por las elevadas tasas de interés del período, permitió a las entidades recomponer sus reservas de liquidez y aumentaron los encajes. A su vez, esto redujo la creación de dinero por parte del BCRA por redescuentos, haciendo que la variación de Activos Internos Netos (AIN) fuera negativa por primera vez en el año, ya que el BCRA siguió activamente su política de absorción mediante Letras (LEBAC). Es de destacar, por otra parte, que las colocaciones de LEBAC no solo se fueron haciendo a tasas de interés paulatinamente decrecientes, sino que se fueron espaciando cada vez más los plazos de esos instrumentos. Como referencia, las Letras en pesos a 14 días dejaron de colocarse en noviembre, y las últimas se hacían a una tasa de corte del 4% anual. El costo de las Letras a 28 días, que en agosto se colocaban a una tasa promedio del 73% anual, ya en noviembre y diciembre se redujo a promedios del 8,4% y 6,8%, respectivamente. Paulatinamente comenzaron a licitarse títulos a plazos cada vez mayores (90, 120, 180 y últimamente a 270 días), y siempre a tasas decrecientes.

Una diferencia a destacar entre este último trimestre del año 2002 y el anterior tiene que ver con la evolución de la composición de base monetaria. En esta última parte del año la demanda de base se incrementó no sólo por el aumento de las reservas bancarias como fuera mencionado, sino que además aumentó la demanda de circulante en poder del público, lo cual está en sintonía con la ostensible mejora de la actividad real y la estabilidad de precios alcanzada en el período. Esta última variable venía cayendo debido al paulatino relajamiento de las restricciones impuestas inicialmente en el sistema financiero que habían determinado una prima por liquidez. El circulante en poder del

público alcanzó así su mínimo en el mes de septiembre, y a partir de entonces comenzó a recuperarse nuevamente en forma genuina con el restablecimiento paulatino del sistema de pagos. De esta manera se amplió el exceso de demanda de base monetaria, y el BCRA intervino recuperando reservas internacionales. En los seis meses que van de julio a diciembre de 2002 el BCRA compró al sector privado un total de U\$S 2.393 millones. Si bien el promedio mensual del período es inferior a los U\$S 400 millones, en los últimos tres meses del año se aproxima a los U\$S 500 millones.

La recaudación tributaria en el período abril-diciembre se incrementó 20% interanual (es decir, respecto del mismo período de 2001). El establecimiento de retenciones a la exportación, sumada a la fuerte depreciación nominal del tipo de cambio, determinaron que los impuestos al comercio exterior hayan sido el principal causante del mejor desempeño recaudatorio, reportándole en ese período al fisco \$ 4.830 millones más que en igual lapso de 2001. En los últimos meses los impuestos al comercio exterior representaban ya alrededor del 15% de la recaudación total, cuando en el año 2001 participaban con solo el 4%.

El mejor desempeño por el lado de los ingresos se vio reforzado por una fuerte contracción del gasto nominal (que en los primeros nueve meses de 2002 fue del orden del 7,5% en el sector público nacional), aunque la mayor parte de la misma obedece a la postergación de los pagos en conceptos de intereses. Si bien el gasto primario nominal se redujo sólo 1,7%, se produjo una fuerte disminución en términos reales (-19%), cuando se consideran los efectos de la inflación minorista, y más aún si el deflactor fuera el índice de precios combinados entre minoristas y mayoristas (-30%).

Por último, cabe destacar que en 2002 la Argentina fue pagador neto a los organismos internacionales, por una cifra aproximada a los U\$S 4.130 millones. Esto contrasta notoriamente con lo

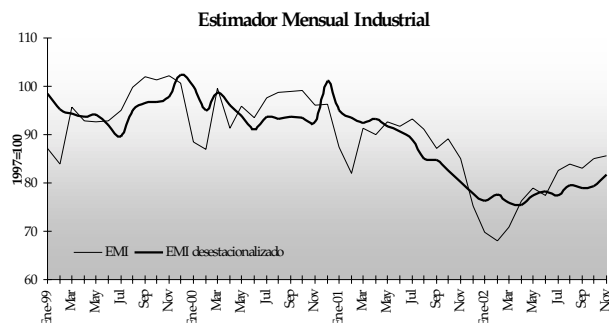
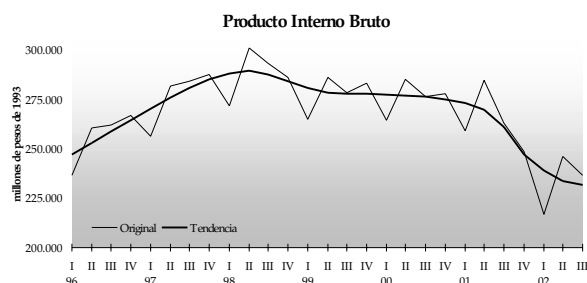
sucedido en los últimos años. En efecto, durante el período 1993-2001 la Argentina fue receptor neto todos esos años, con un promedio anual de U\$S 1.900 millones.

Aun con este contexto financiero externo desfavorable, la Argentina pudo en los últimos trimestres iniciar la salida del cuadro depresivo que venía arrastrando desde 1998, sobre la base de un cuidadoso manejo de la política macroeconómica: una política fiscal prudente y una política monetaria equilibrada que busca consolidar la incipiente recuperación sin perder de vista el objetivo social de la estabilidad de precios. En este sentido, el Gobierno acaba de levantar las últimas restricciones a la disponibilidad de los depósitos a la vista. También la reciente disminución en la alícuota del Impuesto al Valor Agregado apunta a fortalecer el cuadro de recuperación. Todo apunta a lo mismo: se trata de regenerar capacidad de consumo, de inversión y de liberar el potencial de la economía.

A continuación, como es tradicional en este Capítulo, seguidamente se ofrece un resumen de los Capítulos específicos de este Informe Económico.

Nivel de actividad

La evolución macroeconómica del tercer trimestre de 2002 determinó, de acuerdo a estimaciones provisionales, una variación negativa en la oferta global, medida a precios del año 1993, de 14,1% con respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución estuvo generada por una variación negativa de 10,1% en el PIB y una de 50% en las importaciones de bienes y servicios reales. Del lado de la demanda global se observó una variación negativa de 37,5% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 2,7% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 13,1%, mientras que el consumo público retrocedió 6,8%.



Los sectores productores de bienes registraron una contracción del 10,8%, determinada principalmente por las caídas en el nivel de actividad de la industria manufacturera (-7,2%) y de la construcción (-36,4%). Asimismo, los sectores productores de servicios mostraron una baja interanual del 8,1%.

La variación del PIB desestacionalizado del tercer trimestre de 2002, con respecto al segundo, arrojó una suba del 0,2%.

La evolución del nivel general de precios de la actividad económica, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB) en el tercer trimestre de 2002, experimentó un aumento de 36,8% con relación a igual trimestre del año anterior. Sin embargo, se observó una marcada diversidad en la variación sectorial de los precios, dado que los Sectores Productores de Bienes registraron una variación de 93,8% y los Sectores Productores de Servicios una de 10,2%, en ambos casos interanuales.

El Estimador Mensual Industrial (EMI) decayó en octubre 4,5%, pero se recuperó en el mes de noviembre. Luego de 27 meses de caídas interanuales registró una suba del 0,9% y una variación desestacionalizada con el mes anterior del 3%. A nivel de rubros se observaron considerables mejoras en la producción de vidrio (51,8%), la industria metalmeccánica (42,6%), tejidos (42,3%) e hilados de algodón (35,9%); retrocedieron, en cambio, la actividad de productos de editoriales e imprentas (-23,2%), detergentes, jabones y productos personales (-18,9%), carnes

blancas (-18,6%), lácteos (-18,2%) y cemento (-17,5%).

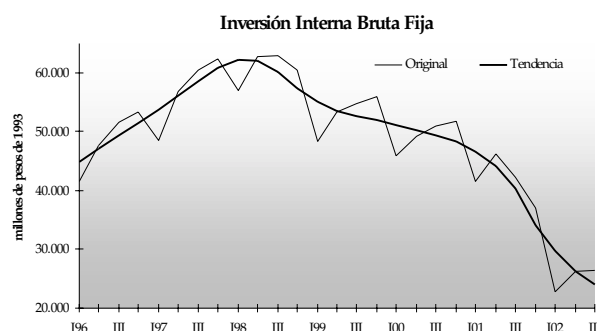
El Indicador Sintético de Servicios Públicos volvió a mostrar retrocesos en el consumo durante los meses de octubre (-6,2%) y noviembre (-4,7%). Si bien las caídas registradas fueron menos pronunciadas que las que sufrieron los productores de bienes en meses anteriores, se espera que las bajas se mantengan durante un lapso de tiempo mayor a causa de la depreciación del peso, ya que se encuentran ligados casi por completo a la demanda interna, que ha visto disminuir su poder adquisitivo. La variación de la serie desestacionalizada con respecto al mes anterior, en tanto, presenta una leve variación positiva (0,2%) en noviembre. Acorde con la evolución de las exportaciones el transporte de carga fue uno de los sectores más dinámicos. Crecieron la carga en la aeronavegación internacional (15,9%) y el servicio ferroviario (15%) y también los pasajeros en los trenes interurbanos (22,7%). El transporte urbano y la telefonía, en cambio, resultaron los sectores más afectados.

Inversión

En el tercer trimestre de 2002 la Inversión Interna Bruta Fija medida a precios constantes volvió a registrar una fuerte caída interanual del 37,5%. Esta variación se debió a reiteradas bajas en la inversión en equipo durable (-46,6%) y en construcción (-32,7%). El escenario determinado por la brusca depreciación del peso, el comportamiento de los precios de los bienes impor-

tados (que crecieron 223,5% interanual), así como la baja en el ingreso disponible y la existencia de capacidad ociosa en grandes sectores productivos, mantuvo deprimida la incorporación de bienes de capital importados (-70,8%) y en el equipo nacional (-21,5%). También resultó negativa la variación desestacionalizada de la IBIF contra el trimestre anterior (-5,2%), al igual que la de la tendencia suavizada (-8,6%).

Medida a valores corrientes la inversión del tercer trimestre fue de \$ 39.264 millones, lo que equivale al 11,8% del PIB.



Indicadores más recientes sobre la construcción continúan mostrando un panorama recesivo para el sector pero al menos amortiguado, como es el caso del ISAC, que en los meses de octubre y noviembre decayó 12,4% y 9,1%, respectivamente. En igual período los despachos de cemento se redujeron 11,7% y 22,3% y los permisos de edificación lo hicieron en 7,8% y 27,5%. Si se observan los componentes del ISAC de noviembre se nota una mayor contracción de las obras viales (-31,3%) y una más moderada en la construcción de edificios para vivienda (-1,7%). Las escrituras anotadas en el Registro de la propiedad, en cambio, crecieron 23,8% y 8,4% en los meses de octubre y noviembre, respectivamente.

Para el mes de diciembre las perspectivas (contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción) se mantenían desfavorables. En el sector privado el 31,6% estimaba una disminución

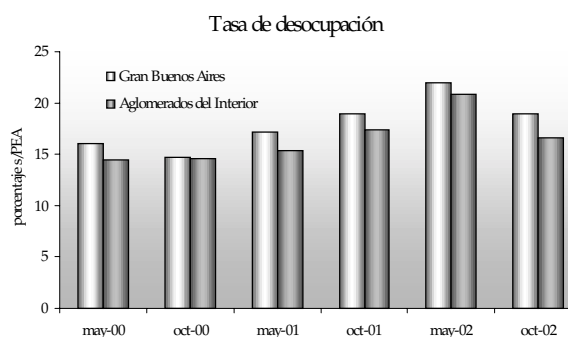
en el nivel de actividad, mientras que entre los que realizan obras públicas ese porcentaje alcanzaba a 10,6%.

Con respecto a las ventas al mercado interno de automotores de producción nacional las disminuciones fueron más pronunciadas en octubre (-56,9%) que en noviembre (-41,1%), y ocurrió a la inversa con las importaciones de bienes de capital. Las compras de estos bienes se redujeron el 44,4% en el primer mes y 54,6% en el segundo.

Mercado de Trabajo

Los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), realizada en octubre de 2002 en 31 aglomerados urbanos del país (anteriormente se lo hacía en 28 aglomerados), reveló que la tasa de desocupación abierta promedio para el conjunto de aglomerados cubiertos para la EPH se ubicó en ese mes en el 17,8%, nivel levemente inferior al 18,3% correspondiente a octubre del año anterior. Respecto de mayo de 2002, en cambio, la desocupación resultó significativamente menor, ya que en ese entonces la tasa había ascendido al nivel récord de 21,5%.

Esta última disminución estuvo explicada mayormente por la suba en la tasa de empleo de más de dos puntos porcentuales, al pasar de 32,8% en mayo de 2002 al 35,5% en octubre. La suba en la tasa de actividad verificada en octubre pasado, de poco más de un punto porcentual con relación a la de mayo de



2002 y de 0,7 puntos porcentuales con respecto a la de octubre de 2001, impidió una caída aún mayor en la tasa de desempleo.

La baja interanual de la desocupación tuvo origen prácticamente en el conjunto de aglomerados del Interior del país, donde descendió desde 17,4% a 16,6% entre los meses de octubre de cada año, a diferencia de lo ocurrido en el Gran Buenos Aires, donde prácticamente no se produjo variación.

En números absolutos la EPH de octubre de 2002 estimó un aumento de la población ocupada en alrededor de 426.000 personas (3,7%) respecto de octubre de 2001, y uno mucho mayor de 859.999 personas (7,8%) con relación a mayo de 2002.

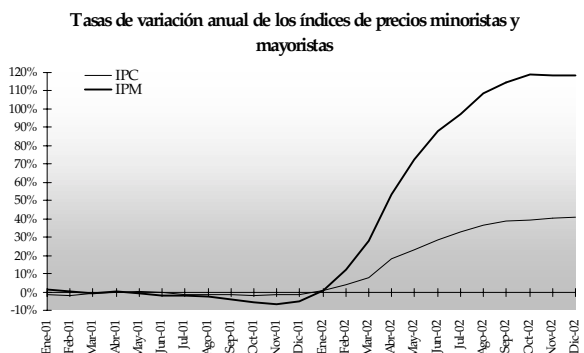
A partir del año 2002 el INDEC comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual. De acuerdo con el nuevo indicador el nivel general de los salarios nominales creció casi 6,6% anual hasta el mes de octubre de 2002 con relación al período base, que es el último trimestre de 2001, prácticamente en virtud del efecto del aumento de suma fija por \$ 100 dispuesto por el Decreto 1.273/02 que entró en vigencia a partir de julio de 2002. Contrastaron el aumento en el caso del sector privado (15,3% interanual) con la muy débil evolución del salario del sector público (0,6%) y la baja del 6,3% en el sector privado no registrado.

Según la información básica proveniente de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, el promedio mensual de puestos de trabajo asalariado declarados al tercer trimestre de 2002 ascendió a 4.261.129, cifra que resulta 9,5% menor que la del mismo trimestre del año anterior, constituyéndose así en el sexto trimestre consecutivo que muestra caída. La remuneración promedio mensual fue de \$ 923 para el trimestre, incrementándose 9,2% respecto del tercer trimestre de 2001.

Precios

En la segunda mitad del año 2002 comenzaron a superarse los efectos del abandono del régimen de Convertibilidad y de la crisis del sistema financiero, factores que habían provocado una fuerte salida de capitales en el primer semestre y una escalada del tipo de cambio nominal. Al mismo tiempo la inflación se desaceleró marcadamente y los índices reflejaron con mayor claridad la muy importante modificación de los precios relativos operada a favor de los bienes transables y en contra de los no transables. Esta es una de las características del nuevo contexto macroeconómico, muy distinto del imperante durante la década pasada, ya que el tipo de cambio real (un precio clave para la asignación de recursos y para las decisiones de consumo e inversión) ha subido a más del doble que su nivel promedio durante el período 1991-2001.

Hacia Junio pasado el tipo de cambio nominal dejó de subir, y se estabilizó en un nivel históricamente muy alto, que mantuvo con leves oscilaciones hasta fin de año, cuando se observó una apreciación nominal del peso. Esto sucedió básicamente porque disminuyó la salida de capitales, que había sido muy importante durante el primer semestre de 2002, como consecuencia de una política fiscal y monetaria restrictiva y de la propia magnitud de la depreciación cambiaria. Los precios internos respondieron a este cambio y las tasas mensuales de inflación descen-



dieron rápidamente, hecho en parte explicado por la coyuntura económica de alto desempleo y caída del salario real. Se destaca el hecho de que el efecto de la depreciación del peso sobre los índices minoristas ha sido notablemente bajo, al contrario de lo que muchos analistas pronosticaban en la primera mitad del año.

En el tercer trimestre de 2002 los precios implícitos del Producto Bruto Interno subieron 36,8% en términos anuales. En el mismo período y en promedios trimestrales (para hacerlos comparables con los precios implícitos del PIB) los precios minoristas aumentaron 36,0% anual, los mayoristas lo hicieron 106,9%, y los de la construcción ascendieron 36,5%. Así, los precios combinados subieron 68,3% anual en el tercer trimestre, incrementos no registrados desde 1990. Sin embargo, durante el tercer trimestre se desaceleró bruscamente la suba de los precios combinados con relación al segundo: sólo 9,9% de aumento frente a 32,1% respectivamente, y esta tendencia se reforzó en el último trimestre del año. Esta desaceleración estuvo explicada por la previa estabilización del tipo de cambio nominal, que se mantuvo prácticamente inalterado en el período Julio-Septiembre. Esto provocó que el tipo de cambio real comenzara a caer levemente a lo largo del tercer trimestre (cerca del 9% deflactado por los precios combinados).

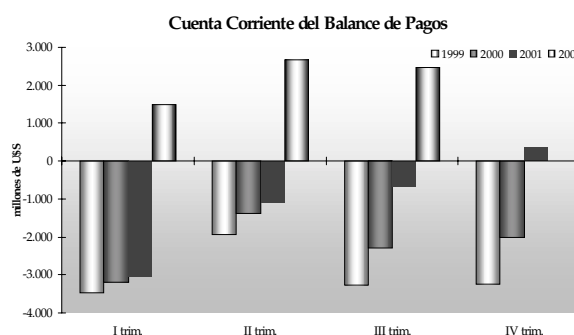
Los términos del intercambio externo retrocedieron 3,4% anual en el tercer trimestre de 2002 (si bien confirmaron una reciente tendencia positiva y subieron con relación al segundo), por efecto de una baja en los precios declarados de las exportaciones superior a la reducción en los precios de las importaciones. Por el contrario, los precios promedio de las commodities en el mercado mundial subieron aproximadamente 6% anual en el tercer trimestre, recuperándose de sus caídas de la primera mitad del año. Hubo fuertes ganancias interanuales para los granos y los aceites, pero no hubo una tendencia definida para los metales y demás materias primas. El petróleo comenzó a subir en términos anuales, afirmándose en los meses posteriores debido a la

coyuntura en Irak y Venezuela. Se destaca el hecho de que las manufacturas exportadas por los países industrializados acompañaron la recuperación de las commodities, manteniéndose posteriormente la tendencia alcista.

La desaceleración de la inflación minorista y mayorista continuó hasta Noviembre, dentro de un contexto económico y financiero más calmo. En Noviembre el tipo de cambio nominal había subido 249% anual, con lo que el poder de compra internacional del peso se había reducido en una magnitud del 71% durante el año, depreciación comparable a las sufridas en su momento por el rublo ruso o la rupia indonesia. En dicho mes los precios minoristas acumularon un aumento del 40,6% anual, los mayoristas uno del 118,3% (si bien retrocedieron levemente durante Noviembre), y los precios combinados uno del 75,9%. De esta forma el tipo de cambio real superó con holgura sus niveles de los 11 años del período de convertibilidad, e incluso sobrepasó los niveles promedio de la década del '80. No obstante, también fue notable su reciente baja del 13% entre Junio (cuando había alcanzado su nivel máximo) y Diciembre, un efecto que se conoce en la literatura económica como *overshooting*.

Sector Externo

La estimación de la cuenta corriente del balance de pagos del tercer trimestre del año dio cuenta de un superávit de U\$S 2.482 millones, en tanto que la cuenta financiera registró egresos netos por U\$S 2.023 millones originados en flujos del sec-

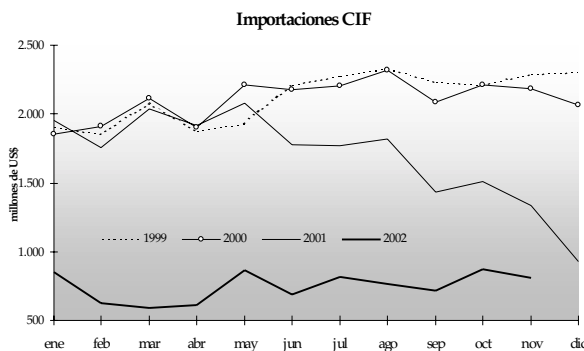


tor privado no financiero.

En los nueve meses que van de 2002 el superávit en cuenta corriente sumó U\$S 6.657 millones contra un déficit de U\$S 4.810 millones durante el mismo período del año anterior. El superávit de la cuenta bienes ascendió a U\$S 12.856 millones, muy superior a los U\$S 4.860 millones en igual período de 2001. La cuenta financiera registró un egreso neto de U\$S 10.565 millones, de los cuales U\$S 7.700 millones fueron activos financieros constituidos en el exterior netos de inversión directa. En los primeros nueve meses de 2001, en cambio, dicha cuenta había registrado un superávit de U\$S 1.246 millones.

Las reservas internacionales cayeron en U\$S 5.509 millones, magnitud similar a la caída registrada en 2001. Sin embargo, en el tercer trimestre de 2002 la caída fue de sólo U\$S 226 millones. También debe destacarse en dicho trimestre la desaceleración de la salida neta de capital (con una significativa reducción de la formación de activos en el exterior) respecto de los dos trimestres anteriores.

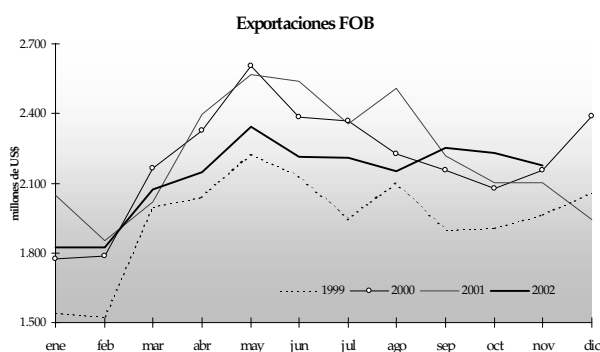
El superávit de la cuenta bienes, tanto en el tercer trimestre como en los primeros nueve meses del año, se explicó básicamente por la drástica caída de las importaciones con respecto a igual período del año anterior, que alcanzaron a más del 60%. En cambio las exportaciones registraron caídas del 6,4% en el tercer trimestre y del 7,2% en los primeros nueve meses del año,



siempre respecto de similar período de 2001. Cabe señalar que la caída en las ventas externas se explica fundamentalmente por baja de precios, ya que las cantidades se mantuvieron casi sin cambios.

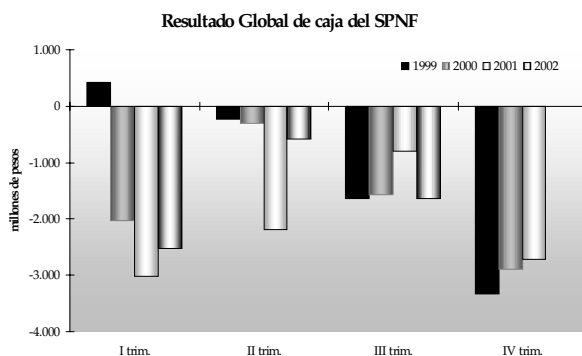
Respecto de la cuenta financiera, cabe destacar que en el tercer trimestre los atrasos por intereses sumaron U\$S 825 millones, de los cuales U\$S 679 millones correspondieron al sector público y U\$S 145 millones al sector privado no financiero. De este modo, durante los primeros nueve meses se acumularon atrasos por U\$S 3.195 millones, de los cuales U\$S 2.721 millones correspondieron al sector público no financiero y U\$S 461 millones al sector privado no financiero. El sector bancario no registró prácticamente este tipo de atraso. El total de atrasos (capital más intereses) estimado para los nueve meses del año trepa a U\$S 7.688 millones.

Finanzas Públicas



En el tercer trimestre de 2002 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja registró un déficit de \$ 1.635,6 millones. Con respecto al mismo trimestre de 2001 el déficit registra un incremento de \$ 833,8 millones, debido principalmente a que la suba en los ingresos no alcanzó a compensar el aumento en los gastos. En cambio, el superávit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda

pública), descontando los recursos por privatizaciones, se encuentra por encima del registrado en el tercer trimestre del año pasado en \$ 371,8 millones, en gran medida debido al crecimiento de los ingresos corrientes como consecuencia de los mayores ingresos tributarios, impulsados a su vez por las ganancias en los impuestos al comercio exterior.



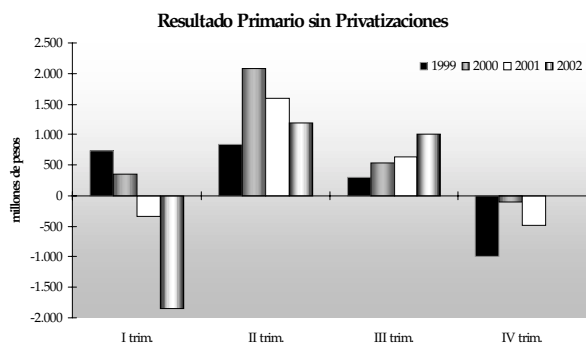
En cada uno de los meses del tercer trimestre los rubros de mayor aporte en el deterioro del resultado global corresponden al pago de intereses de la deuda pública y a las Transferencias del Sector Privado. Los primeros registraron un incremento interanual de \$ 1.152,3 millones (77,4%) en todo el trimestre, mientras que las Transferencias al Sector Privado se ubicaron \$ 1.157,7 millones (85,3%) por encima de la suma registrada en el año 2001, debido fundamentalmente a la ejecución del Programa Jefas y Jefes de Hogar. Ambos rubros representan el 90% del total del aumento en los gastos corrientes.

Los ingresos corrientes aumentaron 13,2% en el trimestre, revertiendo así una tendencia de seis períodos consecutivos de caída. Los mismos alcanzaron \$ 14.898,4 millones, ubicándose \$ 1.741,3 millones por encima del monto registrado en el mismo trimestre de 2001. Esta diferencia es explicada principalmente por comportamiento de los recursos tributarios, que tributarios crecieron en \$ 1.291,7 millones (13,7%), seguido en menor medida por las contribuciones a la Seguridad Social, las rentas de la propiedad y los ingresos no tributarios. La suba de

los ingresos tributarios, que representa alrededor del 74% del incremento en los ingresos corrientes del trimestre, tuvo lugar como consecuencia del crecimiento en las retenciones a las exportaciones, si bien no se debe dejar de señalar las subas en los rubros correspondientes al pago del IVA, Créditos y Débitos Bancarios y en los impuestos a los Combustibles y Gas.

El alza de \$ 2.564,6 millones en los gastos corrientes del tercer trimestre de 2002 con respecto a lo ejecutado en igual período de 2001 se produjo como consecuencia del significativo incremento en los rubros referentes al pago de Intereses de la deuda y en las Transferencias al Sector Privado que se comentó más arriba. El incremento de \$ 1.152,3 millones (77,3%) en el pago de intereses por la deuda externa fue consecuencia del efecto de la variación del tipo de cambio, de los Servicios operados con el FMI y el BIRF, y de la atención de los intereses correspondientes a los BODEN y Bonos Par en el mes de septiembre. A su vez el incremento en las Transferencias Corrientes (las cuales representan el 40% del total de los Gastos Corrientes) alcanzó los \$ 997,5 millones, y estuvo compuesto principalmente por mayores erogaciones en concepto de Transferencias al Sector Privado (\$ 1.157,7 millones adicionales) como consecuencia de la ejecución del Programa Jefes de Hogar.

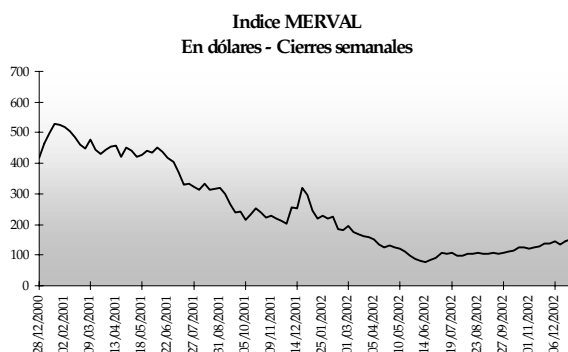
De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses de la deuda pública) se incrementa en \$ 1.336,8 millones (10,6%) respecto de igual trimestre de 2001, quebrando la tendencia de los últimos trimestres. En este punto es de significativa importancia señalar que, dado que el nivel de precios tuvo un incremento de 67% combinando el segmento minorista y el mayorista, la evolución en términos reales del gasto primario observa una caída del orden del 34%, remarcando el considerable esfuerzo del Gobierno para preservar el Gasto Público de los efectos de la inflación.



Mercado de Capitales

En la segunda mitad de 2002 comenzaron a superarse los efectos de la crisis económica y financiera de fines de 2001. Consecuentemente, durante este período los precios de los activos financieros iniciaron una recuperación con relación a los valores mínimos que habían tocado hacia mediados de año. En el tercer trimestre el valor de las acciones cotizantes en el indicador MERVAL (expresado en dólares) avanzó desde unos 92 puntos promedio en Junio hasta 108 puntos en Septiembre, un modesto avance de 17%. La mejora se extendió no sólo a las empresas exportadoras sino también a otras que venden mayormente en el mercado interno e incluso a los bancos, ya que los depósitos empezaron a crecer desde el mes de Agosto.

En el período Julio-Septiembre de 2002 los principales títulos públicos aún continuaron retrocediendo, mientras se mantuvo la indefinición con relación a un acuerdo con los organismos

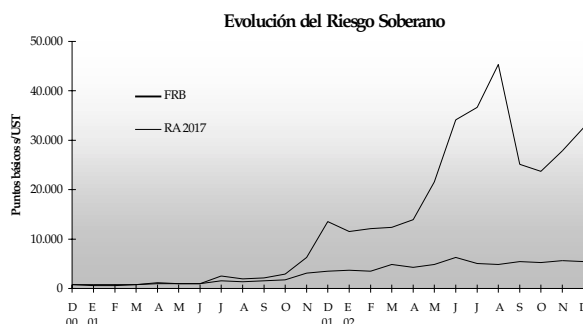


internacionales de crédito. Debido a ello, el riesgo soberano implícito en sus precios subió hasta un nivel promedio de 6.650 puntos básicos, un 22% superior al ya de por sí muy alto promedio del trimestre anterior.

En Septiembre se implementó una segunda fase del canje de depósitos por bonos mediante los BODEN 2013 con garantía adicional de los bancos. También existió la opción de elegir notas bancarias a 10 años de plazo en dólares, con un aval complementario del Estado hasta cubrir la diferencia con la cotización del dólar a futuro. Asimismo, debieron emitirse bonos a largo plazo que se entregaron a los bancos, por la forma asimétrica en que se efectuó la conversión de activos y pasivos en dólares en otros en pesos.

Por otra parte, la negociación con los organismos internacionales de crédito para refinanciar los vencimientos de la deuda pública, que se habían acumulado en 2002 debido a las medidas adoptadas al final del período de convertibilidad, se reveló extremadamente difícil a lo largo de todo el año. En ese marco el país tuvo que esforzarse para pagar intereses netos por más de U\$S 4.000 millones a dichos organismos hasta el mes de Diciembre, si bien otros vencimientos fueron prorrogados.

El marco internacional estuvo caracterizado por señales de estancamiento por parte de la economía de Estados Unidos. La caída de las bolsas norteamericanas se profundizó en Agosto, como reflejo de la baja de beneficios en los sectores de alta tecnología, a



la vez que se detuvo el crecimiento del consumo. La Reserva Federal norteamericana decidió en su reunión de Noviembre de 2002 profundizar la baja de la tasa de corto plazo, llevándola hasta 1,25% anual (niveles mínimos para las últimas décadas) para estimular el crecimiento. Durante el año la profusión de quiebras y fraudes contables de grandes empresas sembraron dudas sobre la transparencia del marco regulatorio norteamericano y afectaron seriamente la confianza de los inversores. La bolsa neoyorquina cerró así su tercer año consecutivo de caída, un hecho que no sucedía desde la Segunda Guerra Mundial.

En América Latina, la propia crisis argentina y la difícil situación política y económica de Brasil provocaron un aumento de la volatilidad financiera en todo el Mercosur. Uruguay fue el más perjudicado, con una crisis bancaria sin precedentes y fuerte pérdida de reservas. Sin embargo, a partir de Agosto la crisis impactó más agudamente en Brasil, donde la depreciación del real y la suba del riesgo soberano fueron reflejos de la incertidumbre política y económica ante las elecciones presidenciales de Octubre. Ambos países tuvieron que ser auxiliados financieramente por el FMI. La incertidumbre en la región comenzó a disiparse en Diciembre, tras el resultado eleccionario en Brasil y la designación del equipo económico de gobierno. Los efectos de esta crisis se sintieron en el resto de América Latina, y como consecuencia el crecimiento económico disminuyó en toda la región, si bien en Argentina y Uruguay la recesión fue más profunda y se complicó con crisis financieras.

Por su parte, en Europa la actividad económica se desaceleró, pero la moneda tendió a fortalecerse frente a la mayor debilidad de Estados Unidos, en especial hacia el final del año cuando el euro superó francamente al dólar. Al cierre de este Capítulo las bolsas de Estados Unidos, Japón y Europa continuaban en niveles mínimos para el último quinquenio, mientras que los pronósticos del FMI indicaban una lenta recuperación del crecimiento para la economía mundial en 2003.

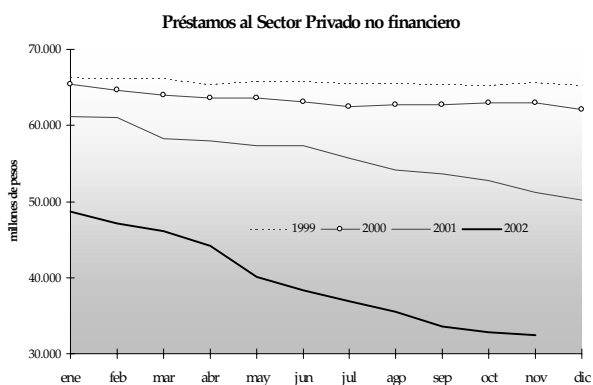
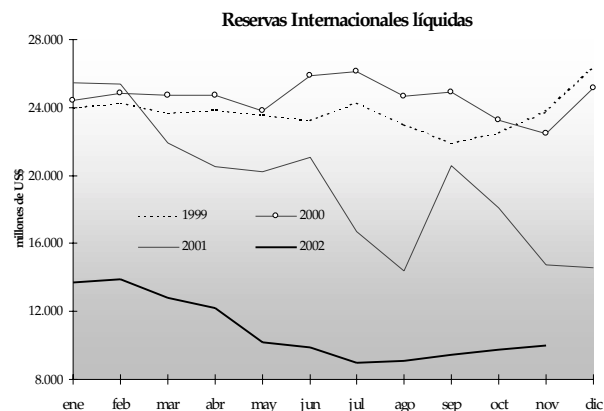
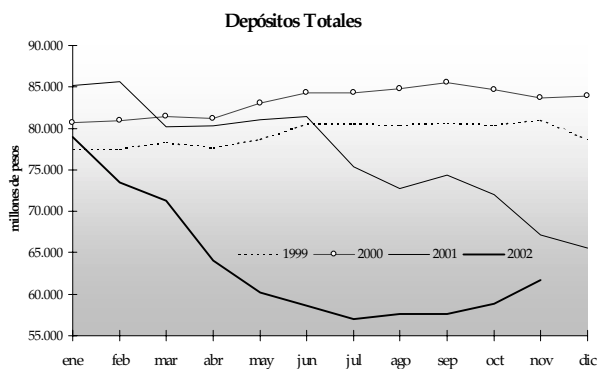
Dinero y Bancos

Durante el tercer trimestre de 2002 comenzaron a superarse las consecuencias negativas del desequilibrio monetario generado a principios de año por el abandono del régimen de convertibilidad, la pesificación asimétrica y la profundización del llamado "corralito".

En julio se detuvo el goteo de depósitos y se produjo, por primera vez en el año, un aumento en la demanda de dinero en pesos. La autoridad monetaria pudo así incrementar las reservas internacionales por las compras netas realizadas al sector privado, al tiempo que se producía una baja del tipo de cambio. El aumento en el stock de depósitos registrado en agosto generó una mayor liquidez en las entidades financieras, lo que condujo a una menor asistencia del Banco Central y a una baja sostenida en las tasas de interés. Esta tendencia positiva se consolidó en septiembre: el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable y se produjo un incremento en el ingreso neto de divisas del comercio exterior. El Banco Central continuó acumulando reservas internacionales, y sólo necesitó renovar el stock colocado de Letras (LEBAC), a diferencia de ocurrido en los meses anteriores en los que debió colocar importantes montos de LEBAC para esterilizar en parte la expansión monetaria resultante de la compra de divisas.

Posteriormente, durante los meses de octubre y noviembre el





mercado monetario continuó evolucionando positivamente en un contexto macroeconómico estable. La baja muy significativa

en los niveles de inflación, el aumento de las reservas internacionales y la estabilidad del mercado de cambios favorecieron la demanda de pesos. No fue necesaria la asistencia del Banco Central a las entidades financieras, debido a que el aumento de los depósitos y la cancelación de créditos permitieron la recuperación de los niveles de liquidez del sistema. Las reservas internacionales crecieron, y la menor necesidad de esterilización por medio de la colocación de LEBAC resultó en una baja de las tasas de corte y una extensión de los plazos de esos instrumentos.

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos
 Seleccionados
 I. Trimestrales y Anuales

	Fuente	Unidad	III-01	IV-01	I-02	II-02	III-02	1998	1999	2000	2001
Cuentas Nacionales											
PIB	(1)	Var.% interanual	-4,9	-10,5	-16,3	-13,5	-10,1	3,9	-3,4	-0,5	-4,4
Bienes	(1)	Var.% interanual	-5,1	-12,3	-19,4	-13,4	-10,8	4,3	-5,4	-3,0	-5,2
Servicios	(1)	Var.% interanual	-5,0	-9,3	-13,3	-11,6	-8,1	4,7	-1,5	0,5	-4,0
Consumo Privado	(1)	Var.% interanual	-6,5	-12,3	-18,8	-17,2	-13,1	3,9	-2,7	-0,4	-5,7
Consumo Público	(1)	Var.% interanual	-2,1	-6,5	-7,5	-4,2	-6,8	3,4	0,8	-0,4	-2,1
IIBF	(1)	Var.% interanual	-17,2	-28,6	-45,4	-43,0	-37,5	6,5	-12,8	-8,6	-15,7
Construcción	(1)	Var.% interanual	-8,8	-20,6	-40,1	-38,3	-32,7	5,8	-12,1	-8,7	-9,4
Equipo Durable Nacional	(1)	Var.% interanual	-21,6	-29,5	-32,3	-21,1	-21,5	2,2	-11,7	-9,0	-22,1
Equipo Durable Importado	(1)	Var.% interanual	-35,7	-50,8	-72,6	-76,6	-70,8	12,5	-15,5	-7,9	-27,6
Export. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	5,7	-0,4	5,6	-1,6	2,7	9,9	-1,4	2,0	2,7
Import. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	-17,9	-33,7	-57,4	-56,0	-50,0	8,1	-11,7	-0,5	-13,9
Sector Externo											
Balance de Pagos	(2)										
Cuenta Corriente	(2)	US\$ millones	-671	366	1.501	2.674	2.482	-14.530	-11.900	-8.807	-4.444
Mercancías	(2)	US\$ millones	2.337	2.591	3.736	4.670	4.450	-3.097	-795	2.558	7.451
Servicios Reales	(2)	US\$ millones	-898	-501	-639	-420	-340	-4.433	-4.106	-4.288	-3.908
Servicios Financieros	(2)	US\$ millones	-2.154	-1.789	-1.674	-1.661	-1.707	-7.406	-7.397	-7.372	-8.213
Transferencias unilaterales	(2)	US\$ millones	44	66	77	85	78	406	398	294	227
Variación de Reservas Internac.	(2)	US\$ millones	-262	-6.497	-2.187	-3.128	-215	3.438	1.201	-439	-12.083
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	7.083	6.151	5.684	6.702	6.612	26.441	23.326	26.410	26.655
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	5.017	3.775	2.072	2.160	2.294	31.404	25.508	25.243	20.312
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	2.066	2.376	3.612	4.542	4.318	-4.963	-2.182	1.167	6.343
Índice de precios de la exportación	(3)	Var.% en período	2,0	-4,8	-3,0	-1,0	4,2	-10,4	-11,2	10,2	-3,5
Índice de precios de la importación	(3)	Var.% en período	-2,9	-1,8	6,0	-5,9	0,7	-5,1	-5,6	0,0	-2,9
Índice de términos de intercambio	(3)	Var.% en período	5,1	-3,0	-8,4	5,3	3,6	-5,5	-5,9	10,2	-0,6
Finanzas Públicas											
Resultado Global del SPNF (*)	(4)	\$ millones	-802	-2.713	-2.519	-582	-1.636	-4.074	-4.769	-6.792	-8.110
Recursos tributarios totales	(4)	\$ millones	11.424	9.856	9.489	12.326	14.062	50.042	47.643	49.102	45.430
Deuda Pública	(4)	US\$ millones	141.252	144.453	112.616	114.754		112.357	121.877	128.018	144.453
Dinero											
Depósitos bimonetarios	(5)	\$ millones	74.423	65.601	71.218	58.577	57.587	76.794	78.662	83.913	65.601
M3 bimonetario	(5)	\$ millones	83.562	74.692	83.418	71.610	70.484	90.290	92.383	96.469	74.692
Tasas de interés											
Depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	21,72	7,42	15,05	72,17	44,46	8,1	10,3	12,3	7,4
Préstamos 1a línea en \$ a 30 días	(5)	%	32,62	n.d.	n.d.	n.d.	78,83	10,80	13,5	16,9	s.d.
Mercado de capitales											
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	-39,3	21,3	-46,7	-41,5	16,8	-37,6	28,4	-26,7	-29,3
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	-22,7	48,3	-32,6	-25,7	2,6	-22,8	26,9	-27,7	10,3
Discount strip	(6)	Puntos básicos (**)	1.728	3.906	4.192	4.430	9.226	1.010	767	1.066	3.906
FRB	(6)	Puntos básicos (**)	2.217	13.615	12.276	34.020	25.090	730	589	681	13.615

(*) Incluye privatizaciones

(**) Spread sobre bonos del tesoro de EE.UU., datos del último viernes de cada mes.

Fuentes: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

(3) INDEC

(4) Secretaría de Hacienda

(5) Banco Central de la República Argentina

(6) Oficina Nacional de Crédito Público

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

II. Mensuales

Actividad	Fuente	Unidad	May-02	Jun-02	Jul-02	Ago-02	Sep-02	Oct-02	Nov-02	Dic-02
Estimador Mensual Industrial	(3)	Var.% 1 mes (desest.)	2,5	1,2	-1,1	2,8	-0,9	0,6	3,0	
		Var.% 12 meses	-14,8	-15,6	-11,6	-7,9	-4,8	-4,5	0,9	
Inversión										
Despachos de cemento	(7)	Var.% 12 meses	-31,9	-31,3	-29,9	-22,0	-18,3	-11,7	-22,3	4,0
Importación de bienes de capital CIF	(3)	Var.% 1 mes	142,4	-55,0	20,8	24,1	-12,0	69,5	-34,2	
		Var.% 12 meses	-65,8	-80,2	-74,8	-71,7	-67,2	-44,4	-54,6	
Mercado de trabajo										
Tasa de actividad	(3)	%	41,8	-	-	-	-	42,9	-	-
Tasa de empleo	(3)	%	32,8	-	-	-	-	35,3	-	-
Tasa de desocupación	(3)	%	21,5	-	-	-	-	17,8	-	-
Precios										
IPC	(3)	Var.% 1 mes	4,0	3,6	3,2	2,3	1,3	0,2	0,5	0,2
IPIM	(3)	Var.% 1 mes	12,3	8,5	4,6	5,3	2,4	0,5	-1,7	-0,3
IPIB	(3)	Var.% 1 mes	12,8	8,9	4,7	5,2	2,6	0,5	-1,0	0,6
IPP	(3)	Var.% 1 mes	12,7	9,5	5,4	5,3	2,8	0,4	-0,7	0,6
ICC	(3)	Var.% 1 mes	4,3	2,8	4,0	2,6	1,5	0,8	0,6	0,3
Finanzas Públicas										
Recaudación DGI, ANA y SSS	(4)	\$ millones	4.827	4.615	4.987	4.731	4.344	4.764	5.021	4.814
IVA	(4)	\$ millones	1.511	1.403	1.413	1.364	1.340	1.424	1.502	1.314
Ganancias	(4)	\$ millones	893	833	764	844	683	849	1.111	938
Ingresos de la Seguridad Social	(4)	\$ millones	709	656	915	702	680	741	687	693
Comercio Exterior	(4)	\$ millones	554	710	865	812	609	745	769	653
Sector Externo										
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	2.343	2.213	2.211	2.151	2.250	2.229	2.176	
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	862	687	813	764	717	874	807	
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	1.481	1.526	1.398	1.387	1.534	1.355	1.369	
Reservas líquidas del B.C.R.A.	(5)	US\$ millones	10.185	9.629	8.986	9.102	9.404	9.787	1.022	
Tipo de cambio nominal	(5)	\$/US\$	3,60	3,80	3,68	3,62	3,73	3,53	3,61	3,36
Dinero										
Depósitos bimonetarios	(5)	u\$/\$ millones	60.153	58.577	56.927	57.612	57.587	58.899	61.658	
M3 bimonetario	(5)	u\$/\$ millones	73.554	71.610	70.375	70.878	70.484	71.959	75.626	
Tasas de interés										
Depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	64,58	72,17	76,70	65,05	44,46	34,13	21,63	
Préstamos la línea en \$ a 30 días	(5)	%	-	-	-	102,38	78,83	55,24	39,41	
Mercado de capitales										
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	-33,7	3,8	4,7	7,4	3,9	14,1	12,4	12,6
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	-14,3	1,3	0,2	3,8	-1,3	-0,2	9,9	0,9
Discount strip	(6)	Puntos básicos (*)	4.268	4.430	5.284	7.748	9.226	4.434	3.779	5.821
FRB	(6)	Puntos básicos (*)	21.548	34.020	36.603	45.328	25.090	23.713	27.804	31.628

(*) Spread sobre bonos del tesoro de EE.UU., datos del último viernes de cada mes.

Fuentes: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

(3) INDEC

(4) Secretaría de Hacienda

(5) Banco Central de la República Argentina

(6) Oficina Nacional de Crédito Público

(7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland

Nivel de Actividad

Este capítulo consta de dos secciones. En la primera se presenta la evolución de los agregados macroeconómicos calculados por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, es decir, la estimación correspondiente al tercer trimestre de 2002 y los datos revisados del segundo. En la segunda sección se comentan los principales indicadores del sector agropecuario y de producción y ventas al mercado interno, así como el desempeño más reciente del Estimador Mensual Industrial y del Indicador Sintético de Servicios Públicos.

Los datos sobre niveles de los distintos agregados de las cuentas nacionales, en valores constantes y corrientes, pueden consultarse en el Apéndice Estadístico de este Informe Económico. Los valores trimestrales allí expuestos, así como los que se pudieran presentar en el texto de este Capítulo, se expresan anualizados.

La información que proveen los cuadros que integran este Capítulo se expresa en general bajo la forma de variaciones interanuales, es decir que se comparan los distintos períodos con igual lapso del año anterior.

I. Las Cuentas Nacionales

I.1- Estimaciones provisionales del PIB para el tercer trimestre de 2002.

La estimación provisional del PIB correspondiente al tercer trimestre de 2002 mostró una variación negativa de 10,1% con

relación al mismo período del año anterior (Cuadro 1.1). Los sectores productores de bienes registraron una variación negativa del 10,8%, determinada principalmente por las caídas en el nivel de actividad de la industria manufacturera (-7,2%) y de la construcción (-36,4%). Asimismo, los sectores productores de servicios mostraron una baja interanual del 8,1%.

La variación del PIB desestacionalizado del tercer trimestre de 2002, con respecto al segundo, arroja una suba del 0,2%.

La evolución del nivel general de precios de la actividad económica, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB) en el tercer trimestre de 2002, experimentó un aumento de 36,8% con relación a igual trimestre del año anterior. Sin embargo, se observa una marcada diversidad en la variación sectorial de los precios, dado que los Sectores Productores de Bienes registraron una variación de 93,8% y los Sectores Productores de Servicios una de 10,2%, en ambos casos interanuales.

I.2- Estimaciones provisionales de la Oferta y la Demanda Globales del segundo trimestre de 2002.

La evolución macroeconómica del tercer trimestre de 2002 determinó, de acuerdo a estimaciones provisionales, una variación negativa en la oferta global medida a precios del año 1993, de 14,1% con respecto al mismo período del año anterior (Cuadro 1.3). Esta disminución estuvo generada por una variación

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.1

Estimación del Producto Interno Bruto (*)

A precios de 1993 - Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02
PIB A PRECIOS DE MERCADO	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-4,4	-16,3	-13,5	-10,1
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	-4,7	0,9	-5,1	-12,3	-5,2	-19,4	-13,4	-10,8
AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA	-4,2	6,8	0,4	-5,6	0,3	-4,9	4,5	-3,3
PESCA	-38,9	10,2	93,4	94,2	26,5	15,6	-3,7	-30,1
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	5,8	2,3	5,0	5,7	4,7	-0,5	-3,2	-6,1
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-5,4	-1,6	-6,8	-15,4	-7,4	-22,1	-16,6	-7,2
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	3,3	4,4	-2,8	-0,1	1,1	-5,5	-5,1	-2,8
CONSTRUCCION	-9,3	-2,9	-11,2	-22,7	-11,6	-41,0	-41,0	-36,4
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	-0,8	-0,8	-5,0	-9,3	-4,0	-13,3	-11,6	-8,1
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	-3,5	-2,0	-8,5	-17,8	-7,9	-25,5	-22,6	-17,5
HOTELES Y RESTAURANTES	-2,6	-2,3	-8,9	-15,2	-7,3	-15,9	-12,9	-6,8
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	-1,0	-0,9	-6,4	-9,6	-4,6	-12,4	-8,9	-7,2
INTERMEDIACION FINANCIERA	0,5	-2,5	-13,2	-20,6	-8,9	-24,2	-22,4	-16,9
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	0,1	-0,2	-3,8	-5,9	-2,5	-8,6	-7,9	-4,4
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES								
EXTRATERRITORIALES	-1,7	-2,1	-1,5	-1,2	-1,6	-2,1	-2,1	0,3
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	1,9	1,8	2,0	0,1	1,4	-0,7	-0,6	-0,4
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS SOCIALES								
PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	0,4	1,3	-0,5	-4,7	-1,0	-10,5	-11,4	-11,1
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	-1,7	-2,9	-8,7	-18,5	-7,9	-30,1	-32,0	-27,3
IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES	-0,1	-6,1	-21,8	-38,3	-17,2	-63,6	-61,0	-56,1
SIFMI (2)	-2,4	-9,9	-23,5	-33,2	-17,4	-34,3	-30,6	-36,0

(1) A precios de productor.

(2) Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente que recaen sobre las actividades productivas no financieras.

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales -INDEC

negativa del PIB de 10,1% y una reducción de 50% en las importaciones de bienes y servicios reales.

Del lado de la demanda global se observó una variación negativa de 37,5% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 2,7% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 13,1%, mientras que el consumo público retrocedió 6,8%.

I.3- Estimaciones del segundo trimestre de 2002.

I.3.1- Producto interno bruto.

Las estimaciones revisadas del segundo trimestre de 2002 muestran una variación negativa del PIB de 13,5% debida a dismi-

nuciones en el valor agregado de los sectores productores de bienes (-13,4%) y de servicios (-11,6%).

El valor agregado de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura aumentó 4,5% en el segundo trimestre de 2002 con relación al mismo período del año anterior, según la estimación preliminar a precios de 1993. La rama cultivos agrícolas observó un crecimiento del 7,1%, mientras que la cría de animales -que incluye la producción de ganado, leche, granja y lana- tuvo una baja del 10,3%. Por su parte, los servicios agrícolas y pecuarios crecieron 12,7% y la silvicultura, extracción de madera y servicios conexos, mostró una caída del 10,1%. La pesca también se contrajo (-3,7%).

Con los resultados expuestos, el primer semestre de 2002 mos-

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.2

Estimación del Producto Interno Bruto (*)

A precios corrientes

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02
PIB A PRECIOS DE MERCADO	-2,6	-1,3	-5,6	-12,2	-5,5	-10,0	17,7	23,0
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	-4,4	-2,8	-8,0	-17,5	-8,1	-5,8	65,3	72,8
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	-0,9	-9,2	-8,6	-16,8	-9,1	42,9	218,2	147,3
PESCA	-27,3	30,9	64,0	44,1	23,6	43,0	110,7	101,6
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	7,5	1,8	-8,6	-24,3	-6,2	29,6	162,8	260,2
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-5,1	-1,4	-6,9	-17,2	-7,8	-11,0	33,6	65,6
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	1,8	-0,8	-10,7	-4,4	-3,8	-20,9	-22,4	-10,9
CONSTRUCCION	-11,9	-4,1	-11,8	-23,3	-12,9	-40,6	-41,0	-34,4
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	-1,5	0,8	-2,9	-8,4	-3,1	-10,6	-4,1	1,2
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	-4,2	-3,7	-9,5	-18,6	-9,1	-17,2	-0,8	14,0
HOTELES Y RESTAURANTES	-1,9	-1,5	-8,3	-13,7	-6,2	-22,9	-16,5	-5,3
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	-3,7	-2,4	-3,8	-10,9	-5,2	-6,5	1,3	4,8
INTERMEDIACION FINANCIERA	-3,7	28,4	31,8	19,6	19,5	5,3	15,9	15,8
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	-0,7	-0,8	-5,8	-8,7	-4,1	-10,5	-9,1	-5,4
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES								
EXTRATERRITORIALES	-0,1	-0,8	-5,6	-8,6	-3,9	-9,7	-2,7	2,4
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	2,3	1,9	-1,4	-2,4	-0,1	-3,0	-6,9	-5,6
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	0,9	1,4	-1,4	-6,6	-1,5	-18,3	-17,5	-15,8
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	-5,2	-13,0	-17,3	-22,8	-14,6	-21,5	-2,6	8,2
IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES	-9,5	-7,0	-25,6	-39,4	-20,3	-54,3	-32,2	1,8
SIFMI (2)	-6,8	-1,2	0,1	-15,8	-5,6	-25,9	-9,5	-13,2

(1) A precios de productor.

(2) Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente. Se deduce el costo de los servicios de intermediación consumido por las actividades productivas no financieras.

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

tró un crecimiento del sector agropecuario del 1%, sostenido por el alza del 3,6% en los cultivos agrícolas y del 10% en los servicios agrícolas y pecuarios, mientras que la cría de animales y

la silvicultura y extracción de madera retrocedieron 10,9% y 9,1%, respectivamente. Por su parte, la pesca mostró un alza del 2,3% durante dicho período.

CUADRO 1.3

Oferta y demanda globales (*)

A precios de 1993

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-4,4	-16,3	-13,5	-10,1
Importaciones de Bienes y Servicios	0,8	-4,2	-17,9	-33,7	-13,9	-57,4	-56,0	-50,0
Oferta y Demanda Globales	-1,7	-0,6	-6,4	-13,1	-5,5	-21,2	-17,8	-14,1
Consumo Privado	-1,8	-2,1	-6,6	-12,3	-5,7	-18,8	-17,2	-13,1
Consumo Público	0,5	0,4	-2,1	-6,5	-2,1	-7,5	-4,2	-6,8
Inversión Interna Bruta Fija	-9,5	-6,2	-17,2	-28,6	-15,7	-45,4	-43,0	-37,5
Exportaciones de Bienes y Servicios	0,7	4,6	5,7	-0,4	2,7	5,6	-1,6	2,7

(*) Estimaciones preliminares

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.4

Oferta y demanda globales (*)

A precios corrientes

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-2,6	-1,3	-5,6	-12,2	-5,5	-10,0	17,7	23,0
Importaciones de Bienes y Servicios	-1,0	-6,2	-21,2	-37,4	-16,4	-24,7	35,1	74,3
Oferta y Demanda Globales	-2,5	-1,8	-7,2	-14,8	-6,6	-11,6	19,3	27,6
Consumo Privado	-2,0	-2,1	-7,2	-12,7	-6,0	-13,4	4,1	10,5
Consumo Público	0,6	1,6	-4,5	-8,5	-2,9	-7,9	-2,7	3,4
Inversión Interna Bruta Fija	-11,5	-9,3	-19,0	-28,4	-17,2	-35,3	-11,6	3,6
Exportaciones de Bienes y Servicios	2,5	1,0	2,2	-8,7	-0,8	66,3	176,3	221,5

(*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

En el sector agrícola, la rama cultivo de cereales, oleaginosas y forrajeras aumentó en el segundo trimestre 10,9% como resultado del alza de 13,7% observada por el cultivo de oleaginosas y el aumento de 1,6% en cultivos de cereales forrajeros; los cultivos de cereales no forrajeros y de pastos forrajeros, en cambio, sufrieron bajas del 12,7% y del 10,3%, respectivamente.

En la rama cultivo de hortalizas, legumbres y flores se estimó un alza del 1,2%. La producción de semillas se incrementó 7,2%, en tanto que en los sectores de cultivo de frutas e industriales se estimaron bajas del 4,2% y del 12,3%, respectivamente.

En el sector cría de animales, el valor agregado por la rama de ganado bovino tuvo un alza del 3,5%. También aumentaron

las actividades de cría de ovinos, equinos y caprinos, en proporciones del 6,9%, 15,4% y 1,7%, respectivamente. La cría de ganado porcino, en cambio, cayó 5%. Por su parte, las producciones de leche y de granja, se contrajeron 23,2% y 19,8%, respectivamente, constituyendo los factores decisivos en el comportamiento del sector pecuario en el período. Dentro de la producción de granja la cría de aves de corral y la producción de huevos cayeron 28,6% y 6,4%, respectivamente, mientras que la apicultura tuvo un alza del 107,6%.

La estimación preliminar del valor agregado a precios corrientes del sector agropecuario en el segundo trimestre de 2002 muestra un alza del 218,2%, con relación a igual período del año pasado y al cabo del primer semestre el aumento alcanzó al

CUADRO 1.5

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios de 1993 (1)

Variaciones porcentuales

Sector	I trim. 01/ I trim. 00	I trim. 02/ I trim. 01	II trim. 01/ II trim. 00	II trim. 02/ II trim. 01	I sem. 01/ I sem. 00	II sem. 02/ II sem. 01
	A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	-4,2	-4,9	6,8	4,5	2,5
Cultivos Agrícolas	-2,3	-3,0	9,9	7,1	5,3	3,6
Cría de Animales	-8,5	-11,6	-7,1	-10,3	-7,8	-10,9
Servicios agrícolas y pecuarios	-12,1	2,7	11,3	12,7	3,8	10,0
Caza	-13,3	-6,7	-4,2	4,4	-5,3	3,2
Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos	4,3	-7,5	2,1	-10,1	2,9	-9,1
B. Pesca y servicios conexos	-38,9	15,6	10,2	-3,7	-2,4	2,3

(1) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

NIVEL DE ACTIVIDAD

155,9%.

La rama cultivos agrícolas tuvo un alza del valor agregado a precios corrientes del 284,8% en el segundo trimestre y del 214,7% en los primeros seis meses. Por su parte, la cría de animales aumentó 15,2% y 1,6% en ambos períodos, respectivamente, el sector servicios agrícolas y pecuarios lo hizo en 274,9% y 200,2%, y la silvicultura, extracción de madera y servicios conexos, mostró un alza del 4,5% y una baja del 0,2%, respectivamente.

La pesca retrocedió 3,7% en el trimestre debido a las bajas de 7,6% y 5,7% observadas en las capturas de crustáceos y de moluscos, respectivamente, mientras que las de pescado crecieron 2,6%. A precios corrientes, se estimó un alza del 110,7% en el segundo trimestre, mientras que en los primeros seis meses de 2002 el aumento llegó al 91,5%.

El sector explotación de canteras y minas registró una baja de 3,2%. La extracción de petróleo y gas y los servicios relacionados disminuyeron 0,8% y 35%, respectivamente. El resto de los minerales experimentó un aumento del 16,1% y también se incrementó la extracción de carbón (3,9%).

La industria manufacturera registró una baja en el nivel de actividad del 16,6% respecto a igual período del año anterior de

acuerdo a los datos de cámaras empresariales, de diversos organismos oficiales y de la Encuesta Industrial del INDEC mientras que los precios implícitos del valor agregado registraron un incremento del 60,2%.

El sector alimenticio registró una disminución del 9,3% en forma agregada con incrementos en el nivel de actividad de algunas ramas que componen el sector vinculadas fundamentalmente al sector externo: matanza de ganado (8,2%), cuyas exportaciones se incrementaron 340%, elaboración de pescado (8,7%), con incrementos del 11% en las exportaciones, elaboración de aceites y subproductos (8,7%), elaboración de azúcar (19,3%) y productos de panadería (1,5%), en este último caso debido a aumentos en la demanda interna.

La fabricación de productos del tabaco registró un incremento en su nivel de actividad del 5,7%.

El sector textil experimentó bajas tanto en la fabricación de productos textiles (-54,4%), como en la confección de prendas (-54,7%) y en el curtido y la fabricación de productos de cuero (-0,6%), donde se registraron caídas en sus exportaciones (-8%).

La fabricación de papel y las actividades de edición e impresión registraron bajas del 3,7% y del 22,2%, respectivamente.

CUADRO 1.6

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios corrientes (1)

Variaciones porcentuales

Sector	I trim. 01/ I trim. 00	I trim. 02/ I trim. 01	II trim. 01/ II trim. 00	II trim. 02/ II trim. 01	I sem. 01/ I sem. 00	II sem. 02/ II sem. 01
	A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	-0,9	42,9	-9,2	218,2	-6,4
Cultivos Agrícolas	0,4	71,7	-11,4	284,8	-7,8	214,7
Cría de Animales	-3,6	-16,6	-1,0	15,2	-2,1	1,6
Servicios agrícolas y pecuarios	-2,3	67,5	-15,4	274,9	-11,1	200,2
Caza	-13,3	44,3	-19,0	174,6	-19,0	173,9
Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos	6,1	-8,4	1,5	4,5	3,2	-0,2
B. Pesca y servicios conexos	-27,3	43,0	30,9	110,7	6,6	91,5

(1) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.7

Industria Manufacturera - Valor agregado a precios de 1993

Variación porcentual interanual

Sector	I trim. 01/ I trim. 00	II trim. 01/ II trim. 00	III trim. 01/ III trim. 00	IV trim. 01/ IVtrim. 00	2001/ 2000	I trim. 02/ I trim. 01	II trim. 02/ II trim. 01
	D - INDUSTRIA MANUFACTURERA	-5,4	-1,6	-6,8	-15,4	-7,4	-22,1
Industria Manufacturera	-6,1	-1,9	-6,9	-16,4	-7,9	-23,9	-17,4
Impuestos Especificos	0,9	1,8	-6,4	-5,8	-2,4	-5,1	-8,5
Elaboración de productos alimenticios y bebidas	-5,3	1,9	-1,8	-4,3	-2,4	-9,9	-9,3
Elaboración de productos de tabaco	1,5	-9,4	-7,9	-7,7	-5,9	-4,6	5,7
Fabricación de productos textiles	-25,8	-4,3	-18,9	-27,3	-18,3	-55,5	-54,3
Fabricación de prendas de vestir; terminación y teñido de pieles	-12,3	-3,0	10,9	-32,3	-10,2	-47,0	-54,7
Curtido y terminación de cueros; fabricación de maletas, bolsos de mano, artículos de talabartería y guarrería, y calzado	-15,7	-8,6	-22,9	-24,3	-17,8	-25,8	-0,6
Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de productos de paja y de materiales trenzables	4,3	5,0	-2,3	-20,0	-3,8	-23,7	3,9
Fabricación de papel y de productos de papel	-1,4	-0,5	0,0	-2,2	-1,0	-19,1	-3,7
Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	-12,5	-12,8	-13,7	-15,1	-13,6	-31,7	-22,2
Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible	-1,3	2,9	3,0	-7,0	-0,6	-7,8	-11,9
Fabricación de sustancias y productos químicos	7,1	7,2	5,4	1,0	5,1	-14,0	-11,6
Fabricación de productos de caucho y plástico	-4,2	-1,6	-13,8	-22,6	-10,7	-16,2	-9,1
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	-7,4	-6,5	-14,0	-30,0	-14,8	-42,7	-21,0
Fabricación de metales comunes	0,0	0,1	-13,2	-20,3	-8,6	-24,6	-5,2
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	-1,3	-2,8	-7,7	-25,3	-9,6	-54,0	-36,5
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	1,9	-4,2	-13,3	-26,5	-11,6	-14,0	-8,8
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	-3,8	59,8	-4,4	-32,7	3,9	-84,1	-58,7
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	-0,0	-10,7	-20,4	-29,0	-15,6	-73,4	-64,2
Fabricación de equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	-8,4	-13,2	-32,4	-38,8	-24,2	-73,4	-41,9
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de	-3,8	-17,5	-21,0	-13,7	-14,4	-59,5	-45,6
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	-22,6	-12,6	-29,3	-49,7	-28,5	-33,3	-20,6
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	-29,6	23,8	0,3	-26,2	-8,3	-46,0	-41,2
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	-25,9	-9,7	-17,8	-38,9	-23,4	-51,1	-54,3

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

La refinación de petróleo y combustible nuclear registró una disminución del 11,9% con un ligero crecimiento de las exportaciones (1,1%). La producción de sustancias químicas registró una baja del 11,6%.

Los sectores vinculados a la construcción registraron comportamientos diversos: la producción de madera y productos de madera creció 3,9%, la fabricación de muebles descendió 54,3% y la fabricación de materiales para la construcción y otros productos minerales no metálicos disminuyó 21%.

Las ramas metalmeccánicas tuvieron un comportamiento negativo sin excepción: las industrias de metales básicos registraron

una baja del 5,2%, con una caída de las exportaciones del 1,7% en hierro y acero y un incremento del 15,5% en aluminio. Los productos de metal disminuyeron 36,6%, la producción de maquinaria y equipo lo hicieron en 8,8%, la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos 64,2% y la fabricación de vehículos automotores 20,7%, con caídas en las exportaciones del 28%.

El suministro de electricidad, gas y agua disminuyó 5,1%. La demanda neta interna del mercado eléctrico mayorista (total país), experimentó una baja del 2,5%. La generación térmica, hidráulica y nuclear presentaron bajas del 8,1%, 13,2% y 41,6%, respectivamente. El gas natural entregado a red obser-

NIVEL DE ACTIVIDAD

vó una baja del 4%. Los metros cúbicos de agua librada al servicio presentaron un aumento del 2%.

La construcción registró una baja de 41%. Esta disminución se explica por el menor nivel de la demanda de empleo formal, que disminuyó 47,4% según el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. Por su parte la demanda de insumos retrocedió 35,6% interanual. Ambas variables se utilizan para las estimaciones trimestrales de coyuntura.

El comercio mayorista, minorista y reparaciones disminuyó 22,6%, registrándose retracciones tanto en el comercio mayorista (-19,9%) como el minorista (-27,9%). También presentó una baja el sector de restaurantes y hoteles (-12,9%).

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones mostró un descenso de 8,9% debido a bajas en sus componentes. El sector transporte y almacenamiento se redujo 10,6% y por su parte, comunicaciones lo hizo en 6,7%.

La intermediación financiera resultó 22,4% inferior a igual período del año anterior. Disminuyeron tanto la actividad de las entidades financieras (-23,9%), como los servicios de seguros y de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (-22,4%). Los servicios auxiliares, sin embargo, presentaron un aumento del 1,8%. Por su parte las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler experimentaron una variación negativa de 7,9%.

También mostraron reducciones los sectores de la administración pública, defensa y organizaciones extraterritoriales (-2,1%), enseñanza, servicios sociales y salud (-0,6%) y otras actividades de servicios comunitarias, sociales, personales y el servicio doméstico (-11,4%).

I.3.2- Oferta y Demanda globales.

La evolución macroeconómica del segundo trimestre de 2002 con respecto a igual período del año anterior, evidenció una

variación negativa de la oferta global medida a precios de 1993 de 17,8%, explicada por disminuciones de 13,5% en el PIB y del 56% en las importaciones de bienes y servicios reales. En cuanto a los componentes de la demanda global se observaron variaciones negativas en el consumo privado (-17,2%), en la inversión interna bruta fija (-43%) y en el consumo público (-4,2%). Las exportaciones de bienes y servicios reales también experimentaron una disminución del 1,6%.

II. Indicadores de la Actividad económica

II.1 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

1. Situación general

En el tercer trimestre el nivel de actividad real del sector agropecuario sufrió una disminución del 3,3% con relación a igual período del año anterior, según la estimación preliminar de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC. En tanto, la actividad pesquera mostró una baja muy pronunciada, en este caso del 30,1%. De tal modo, en los primeros nueve meses de 2002 la actividad agropecuaria se contrajo 0,1%, según dicha estimación preliminar, en tanto que la pesca lo hizo en un 6%.

El desempeño de la cría de animales, que contribuye a formar alrededor del 55% del valor agregado sectorial en el tercer trimestre, tuvo el mayor impacto en el resultado negativo observado en el período, dado que mostró una caída del 4,9%. El peor resultado fue el de la cría de aves de corral, que sufrió una contracción del 35,5%, seguida por la producción de leche con una baja del 19%, la cría de porcinos con una caída del 14,9% y la producción de huevos con una del 8%. Todas estas actividades se han visto severamente afectadas por la disminución de

NIVEL DE ACTIVIDAD

la demanda interna y el aumento de los precios de sus insumos críticos. Contribuyeron a atenuar esas caídas el alza del 0,7% en la cría de bovinos y del 4,3% en la actividad apícola, entre otros comportamientos positivos. En los primeros 9 meses del año la cría de animales ha sufrido una contracción del 7,8%.

Por su parte, el sector agrícola bajó 1,8%. En este caso influyeron las bajas ocurridas en los cultivos de frutas, industriales y hortalizas y legumbres, que fueron del 12,8%, 2,8% y 0,4%, respectivamente. En cambio, el cultivo de cereales, oleaginosas y forrajeras, y la producción de semillas, tuvieron alzas del 1% y del 4,4%, respectivamente. En los 9 primeros meses de 2002 los cultivos agrícolas muestran un alza del 2,8%.

Pero el fenómeno más significativo del año para el sector agropecuario ha sido, sin dudas, la depreciación del peso y su consecuente impacto sobre los precios de la mayor parte de los productos, aún a pesar de la imposición de gravámenes a las ventas externas. Así, los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario crecieron 50,3% interanual en el primer trimestre, 204,5% en el segundo y 155,7% en el tercero, con un resultado global de 153,5% en los primeros nueve meses. En esos mismos períodos, los precios implícitos en el PIB, a precios de productor, crecieron 6,8%, 35%, 35,3% y 26,5%, respectivamente (siempre con respecto al mismo período del año anterior). En otras palabras, el cambio de precios relativos ha alcanzado una magnitud pocas veces registrada en los últimos tres lustros.

El comportamiento de los precios implícitos del sector agrícola y del pecuario ha resultado diverso en los primeros nueve meses de 2002. Los primeros crecieron 210,8% en ese período, mientras que los segundos lo hicieron en 68,3%. Esta situación, como se señaló en el Informe Económico anterior, está influyendo en la asignación de tierras hacia los cultivos agrícolas donde existe competencia en el uso del suelo con las actividades pecua-

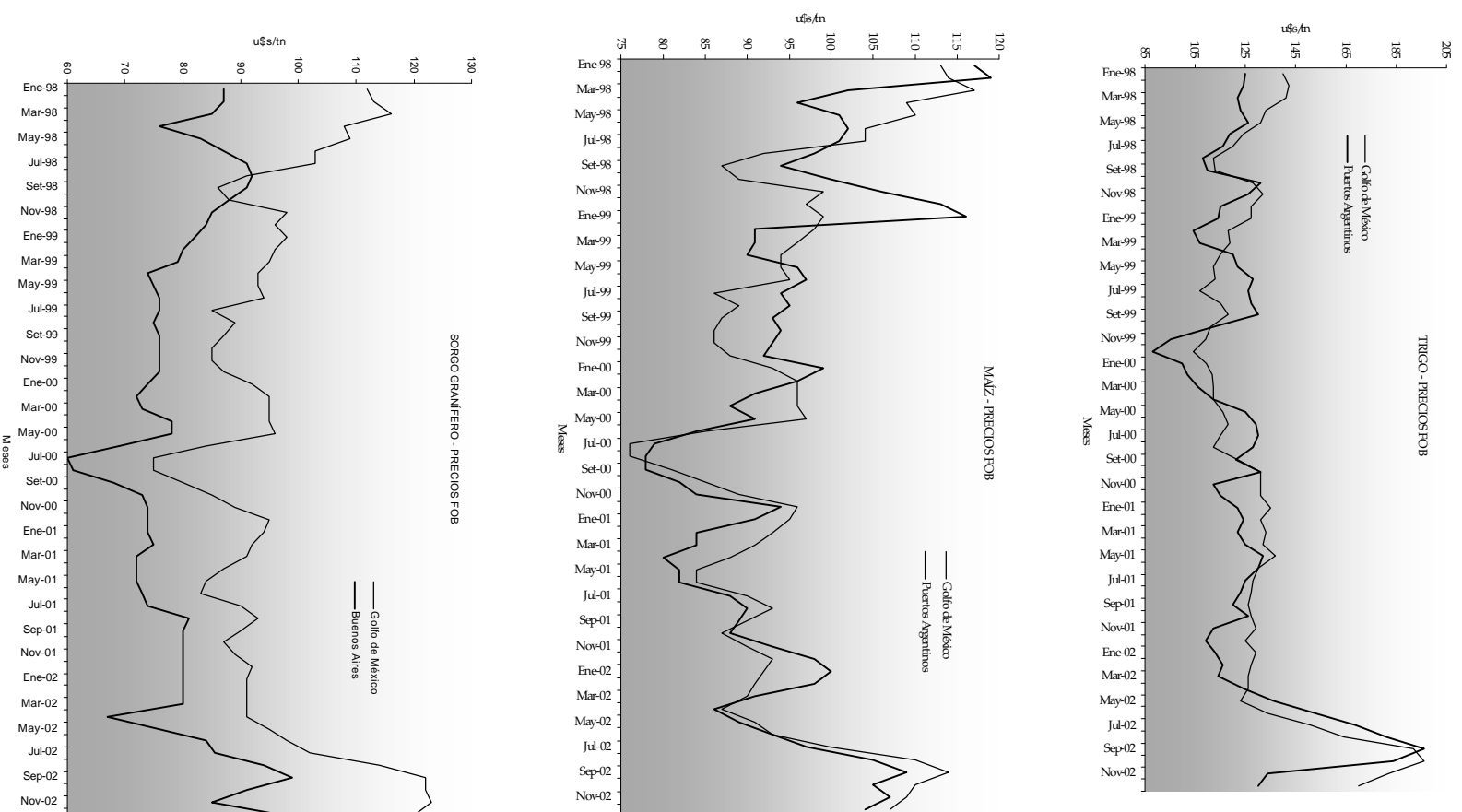
rias. Se han producido desplazamientos de las producciones porcina y de tambo en campos que se destinarán al cultivo de soja en la campaña en curso.

A medida que avanzó el año 2002 y se fueron aplacando las turbulencias cambiarias y financieras, y también las derivadas de las deudas por insumos que mantenían muchos productores agropecuarios con sus proveedores, la atención de las tareas en la esfera de la producción cobró la mayor parte del interés de los agricultores, particularmente en las actividades que producen bienes transables. Es que la depreciación del peso estuvo acompañada por alzas en los precios internacionales de los granos que ayudaron a fortalecer el impacto extraordinario de la modificación del tipo de cambio. Por tanto, los incentivos para las producciones exportables o sustitutivas de importaciones resultaron muy potentes como para que los agentes involucrados desaprovecharan la ocasión de emplear la capacidad de producción disponible en plenitud o bien hasta el límite que permitieran los recursos financieros de las empresas. En este sentido, como se señaló en el Informe Económico anterior, el manejo de los stocks por parte de los productores ha sido una de las claves para facilitar el financiamiento genuino de la nueva campaña agrícola y también el fuerte crecimiento de la demanda por bienes de capital sobre los que existía una demanda postergada.

Algunos dirigentes gremiales del sector agropecuario habían pronosticado una caída de las siembras de granos superior al 20% para la campaña 2002/03. Sin embargo, este vaticinio no sólo no se ha cumplido sino que, por el contrario, se estima que las coberturas serán similares o incluso levemente superiores a las del ciclo pasado. Es indudable que si esta rama agrícola mantenía un significativo dinamismo hasta el fin de la convertibilidad, a despecho de los bajos precios internacionales de los últimos años para la mayoría de sus productos y aún con un evidente retraso cambiario, con más razón debía sostenerse dicho

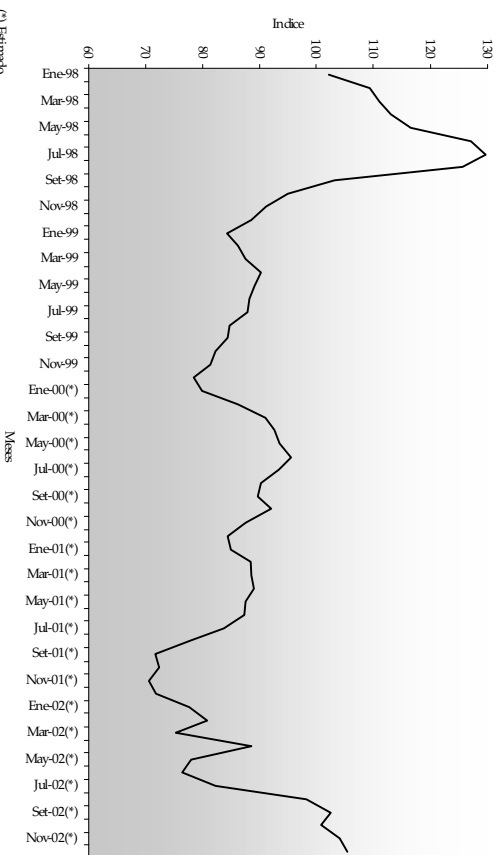
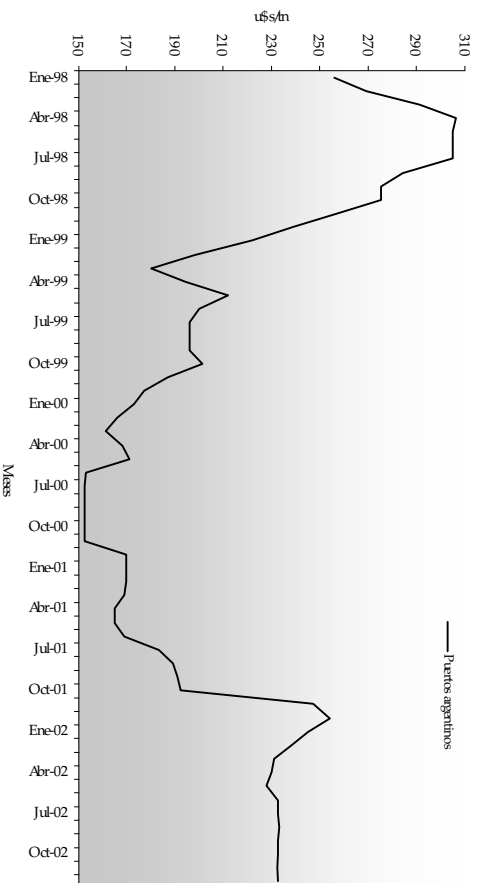
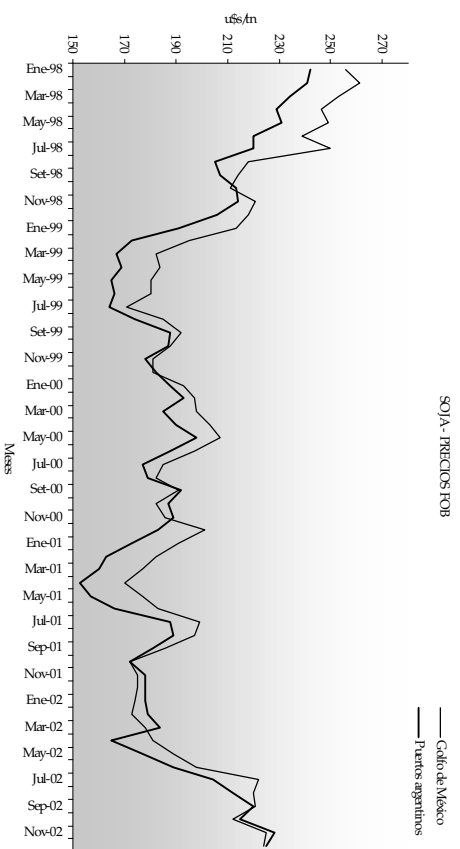
NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.1
Evolución de los precios del Sector Agropecuario



NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.1 (Cont.)
Evolución de los precios del Sector Agropecuario



(*) Estimada
Fuente: DINCEN, con datos de SIAP-SAGPYA

NIVEL DE ACTIVIDAD

dinamismo con una modificación excepcional del tipo de cambio, acompañada, en su devenir, por aumentos de las cotizaciones externas que multiplicaron los ingresos de las empresas por tres o cuatro veces con respecto a la situación previa, aún con la aplicación de gravámenes a las exportaciones. En otros términos, el incentivo de la brusca modificación de los precios relativos y la expectativa de obtener altos márgenes brutos fue suficiente para superar las restricciones financieras, de aprovisionamiento de insumos y aún las dudas sobre el comportamiento de todas las variables que determinarán la rentabilidad del negocio hasta el cierre de la campaña en curso.

Cabe recordar, por otro lado, que la brusca depreciación del peso sucedió en momentos en que todavía el 90% de la cosecha de granos (como también de otros productos) no había ingresado al circuito comercial. En tal condición, el impacto del nuevo nivel cambiario fue pleno y ayudó a los agricultores a disponer de excedentes financieros extraordinarios, incluyendo los pagos en concepto de IVA ventas en línea con los nuevos niveles de precios en pesos.

Otra de las experiencias inéditas que ha dejado el año 2002 es la ampliación, hasta niveles nunca antes alcanzados, del manejo de las existencias de granos por parte de los propios productores. Anteriormente el grueso de los stocks fue controlado por acopiadores, exportadores e industriales (y la ex Junta Nacional de Granos en determinados períodos). Por cierto estos agentes continúan disponiendo de su propia capacidad de operar sobre las existencias, pero se ha producido un cambio cuantitativo y cualitativo respecto de la situación previa. Ello fue posible merced a la disponibilidad de un recurso técnico, relativamente accesible para la mayoría de los agricultores, que consiste en la utilización de silos-bolsa que permiten conservar granos a campo abierto durante un tiempo considerable. Esta técnica de almacenaje se sumó a la capacidad ya existente en instalaciones tradicionales en las explotaciones agropecuarias.

La percepción de que el control directo de las existencias, recurso tan antiguo como relativamente poco desarrollado en la agricultura local, permite a las empresas agropecuarias un poder de decisión mayor sobre sus ingresos y de sus excedentes financieros, ha provocado un aumento en la demanda por instalaciones permanentes de acopio y almacenaje en los propios establecimientos agropecuarios, más conocidas como silos-chacra, incluyendo en esta denominación todas los tipos de instalaciones fijas o móviles, así como los equipos complementarios de acondicionamiento de granos (secado y limpieza). Si esta tendencia se sostiene en el tiempo y si mejoran las condiciones financieras, junto con el recurso de los silos-bolsa, se fortalecerá el poder de negociación de los productores. A esto seguramente se sumará un más extendido uso de los instrumentos específicos del mercado, como los futuros y las opciones.

Pero el aumento de la demanda de bienes de capital no se ha limitado a las instalaciones de almacenaje y acondicionamiento de granos. El cambio en los precios relativos ha colocado en una situación ventajosa a los productores que cuentan con importantes volúmenes de granos almacenados o que han realizado sus cosechas a los elevados precios post-depreciación del peso. Por ello se ha incrementado la demanda de tractores, cosechadoras y demás máquinas y equipos para las actividades agrícolas, así como vehículos de distinto tipo, cuya reposición o ampliación venía siendo postergada desde hace varios años.

Es necesario tomar en cuenta, además, las relaciones de precios e ingresos intrasectoriales. En tal sentido, en la región pampeana la ventaja que tomó la producción de granos frente a otras actividades (por caso la producción de leche, la de ganado porcino y, en algunas zonas, la de ganado bovino para carne) ha producido desplazamientos de la una sobre las otras con consecuencias perjudiciales para ciertos equilibrios entre la oferta y la demanda de los bienes desplazados, especialmente porque se afecta el abastecimiento de las necesidades de la población. La susti-

tución de actividades predominantemente dirigidas a cubrir la demanda doméstica por las que tienen como finalidad principal satisfacer la demanda externa, pueden acentuar, a través de restricciones de oferta y aumentos de precios, los ya gravísimos problemas de alimentación que afectan a millones de familias.

Aunque todavía se encuentran a buena distancia del aumento que han registrado los granos, la ganadería vacuna para carne ha conseguido una recuperación de los precios que los acerca a los más elevados valores históricos en términos reales (aunque no en su expresión en dólares). Esta situación habrá de mantenerse teniendo en cuenta los niveles esperados de oferta, inferiores a la demanda real y potencial, y sobre todo si continúa la reconquista de los mercados cerrados como consecuencia de la epidemia de fiebre aftosa que asoló la ganadería argentina en 2001. Es que las existencias se encuentran en niveles mínimos históricos y la oferta potencial es relativamente rígida en el corto y mediano plazo. Si se amplían las exportaciones de carne, los precios internos del ganado seguirán con su actual firmeza, incluso con alguna suba real adicional, al tiempo que habrá una menor disponibilidad de carne para el abasto local, a pesar del debilitamiento de este segmento de la demanda.

La industria frigorífica pudo aprovechar sólo por unos pocos meses la diferencia entre los precios del ganado en pie (de 0,30 a 0,35 dólares por kilo) y el valor equivalente implícito en las exportaciones de carne y de subproductos (alrededor de 0,60 a 0,65 dólares por kilo vivo) debido, sobre todo, a la fuerte baja de los precios de exportación de las carnes (los cortes de la cuota Hilton, por ejemplo, perdieron alrededor del 40% de su valor anterior al episodio de la aftosa). Sin embargo, esa situación de ventaja relativa se diluyó con el alza del precio en dólares del ganado en pie, que se situó hacia fin de año entre los 0,55 y 0,60 dólares por kg. vivo para los novillos con destino a la exportación. No obstante, la reapertura del mercado chileno y la posibilidad de acceder nuevamente al solvente mercado cana-

diense, abren posibilidades de fortalecer el ingreso de la industria.

Mientras tanto, el año 2002 concluyó sin que se presentaran nuevos focos de fiebre aftosa, con lo cual la Argentina logró mantener su condición de país libre de la enfermedad, con vacunación. Conservar esta condición es fundamental no solamente para aspirar, en el futuro, a recuperar la calificación de país libre sin vacunación, sino también por el hecho de mantener todos los mercados abiertos hasta ahora y reabrir, en el curso del 2003 o del 2004, los que aún no se han logrado.

La ocupación en el sector agropecuario, medida por los puestos de trabajo registrados, ha tenido un comportamiento negativo en 2002. La información que elabora la Secretaría de Política Económica, basada en los datos que proporciona el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, indica que el sector tuvo una baja del 7,9% en la cantidad de puestos de trabajo registrados en los primeros diez meses de 2002 con relación a igual período del año anterior. Ello significa una reducción de más de 19.000 puestos de trabajo registrados en el lapso señalado. Sin embargo, la caída se fue desacelerando a medida que avanzó el año. En el primer trimestre se produjo una reducción del 9,7% y en el segundo y tercero otras del 8,4% y 6,3%, respectivamente, con relación a iguales períodos de 2001. En cambio, la remuneración neta promedio por asalariado aumentó progresivamente: 3,6% en el primer trimestre, 5,3% en el segundo y 15,7% en el tercero; así, en los primeros diez meses de 2002, se acumuló un aumento del 9,2% con relación a igual lapso del año anterior.

2. Situación y perspectivas de la producción de granos

Las estimaciones de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA) relativas a los **cultivos de granos**

NIVEL DE ACTIVIDAD

a 34,9 millones de toneladas, un 4,8% menos que en el ciclo anterior, pero la de **oleaginosas** logró un récord de 34,3 millones de toneladas, y fue 12,8% mayor que la anterior.

Entre los cereales, se ha estimado que los agricultores sembraron 7,1 millones de hectáreas con **trigo**, un 9,3% más que el año pasado. La producción habría alcanzado a 15,3 millones de toneladas, con una baja del 4,1% respecto de la cosecha del ciclo anterior.

La superficie con **cebada cervecera** aumentó 5,7%, pero la producción bajó 27,7%; la siembra de **avena** disminuyó 8,9% y la producción bajó 2,6%. En los cereales de cosecha gruesa hubo caídas en todos los cultivos. Para el **maíz** se estimó una disminución de la siembra del 12,4%, mientras que la producción cayó sólo 4,3%. En el caso del **sorgo granífero** se calculó una baja del 15,2% en la siembra, pero la producción disminuyó sólo 2%. El cultivo de **arroz** sufrió una reducción de coberturas del 18,2%, mientras que la producción cayó 17%. Las superficies cultivadas con maíz y arroz son las más bajas de las últimas diez campañas.

En las oleaginosas se alcanzó una siembra récord de **soja** (11,6 millones de hectáreas), con un aumento del 9% respecto del período pasado. La producción, según la fuente oficial, llegó a 30 millones de toneladas, un 11,7% más que en la cosecha pasada. La siembra de **girasol** aumentó 8,4%, hasta llegar a 2,05 millones de hectáreas, mientras que la producción creció 24,9% merced a la mejora en los rendimientos. En el caso del **maní** se estimó una caída de la superficie del 11,9%, en tanto que la producción cayó 8,1%.

Las estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la **campaña agrícola 2002/03** indican que la superficie cultivada con **cereales** disminuirá 9,2% con respecto al ciclo antes comentado. Dicha reducción equivale a una superficie de 1.200.000 hectá-

reas. De ese total, el 79%, o sea 950 mil hectáreas, corresponden a la reducción operada en la superficie cubierta con **trigo**. Esta menor siembra fue consecuencia, en gran parte, de las dificultades de comienzos de año originadas por las restricciones financieras y de acceso a insumos y por la incertidumbre causada por la crisis. Así, también se esperaba una pronunciada baja, de alrededor del 20%, en la superficie cultivada con **maíz**. Sin embargo, a medida que se fueron despejando las dificultades creció la intención de siembra de este cultivo. Ahora se estima que la reducción habría sido sólo del 3,4%. También se ha estimado que la superficie cultivada con **avena** disminuyó 10,8%, mientras que se pronostican aumentos del 18,8% en las siembras de **alpiste**, del 3,5% en las de **cebada cervecera**, del 16,7% en **arroz** y del 2,4% en **sorgo granífero**.

Un comportamiento diferente tendrán las oleaginosas. En este caso la SAGPyA estimó que habrá un aumento del 15,6% en la superficie con **girasol**, inferior al 21% que pronosticó como intención de siembra, lo cual representa unas 320 mil hectáreas más que en el ciclo pasado. A su vez, para la **soja** ha estimado un aumento del 8,3%, equivalente a casi un millón de hectáreas más que en el ciclo anterior, con lo cual se registraría un nuevo récord de siembra de este cultivo. En el caso del **maní** y del **lino**, en cambio, se estimaron bajas de siembras del 30,2% y del 29%, respectivamente, con relación al ciclo pasado.

3. Situación de otros cultivos

Las estimaciones disponibles de cultivos extrapampeanos de la **campaña 2001/02** señalan comportamientos diversos. Se confirmó que la superficie sembrada con **algodón** cayó a 173.100 hectáreas, un 57,6% menos que en el ciclo anterior, y que es apenas el 15% de la alcanzada cinco campañas atrás. Es el registro más bajo desde la campaña 1932/33. La producción de algodón en bruto alcanzó a 218 mil toneladas (29 mil toneladas más que las pronosticadas en el Informe Económico anterior),

NIVEL DE ACTIVIDAD

reflejando una caída del 56,4% con respecto al volumen cosechado en la campaña pasada. La estimación de las siembras de algodón de la nueva campaña 2002/03 es de 163.600 hectáreas, un 5,5% inferior a la recién comentada, constituyendo así un nuevo retroceso en la serie histórica.

La producción de **vid para vinificar**, según los datos del Instituto Nacional de Vitivinicultura, habría disminuido 10% con respecto a la campaña anterior, aunque la calidad de la uva recolectada ha sido superior. Por su parte, la producción de **tabaco** habría observado un aumento del 27,8%, según las estimaciones preliminares, superando las 125 mil toneladas.

Se ha estimado una disminución del 4,3% en la siembra de **poroto seco** y un aumento del 5,7% en la producción. Entre las hortalizas, se estimó un aumento del 11,4% en la producción de **cebolla**, mientras que se estimaron disminuciones en los cultivos de **ajo** y de **papa**, en proporciones que alcanzan el 3,4% y el 14,9%, respectivamente.

4. Situación de las actividades pecuarias

En el tercer trimestre de 2002 la oferta total de **ganado vacuno** para faena, según la estimación de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC fue prácticamente igual a la del mismo período de 2001, y lo propio ocurrió con la faena bajo fiscalización del SENASA.

El dinamismo que imprimió la exportación a la demanda por ganado se reflejó en nuevos aumentos de los precios internos de la hacienda en pie. En el tercer trimestre el precio nominal promedio del novillo en Liniers creció 40%, mientras que el precio real mejoró 16,4%, en ambos casos con relación al segundo trimestre del año. El precio real resultó 21,4% superior al del tercer trimestre de 2001. El aumento de los precios se mantuvo durante el cuarto trimestre.

La faena de **ganado porcino** que fiscaliza el SENASA cayó 11,4% en el tercer trimestre con relación a igual período del año 2001. Lo propio ocurrió con la faena de **aves**, para la cual se estimó una caída del 31,2%. En tanto, para la producción de **leche de vaca** se estimó una caída del 16,9%, a pesar de la limitada recuperación de su precio al productor. Todas estas actividades continuarán mostrando caídas mientras continúe la apreciación relativa de los precios de sus insumos críticos y el consumo no admita nuevos aumentos de precios.

5. Situación de la Pesca

En el tercer trimestre de 2002 se observó una caída del 13,6% en el volumen total de capturas marítimas, comparado con igual lapso del año anterior. En el período, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de 176 mil toneladas. El volumen de pescados creció 11,6%, pero disminuyeron las capturas de moluscos y crustáceos, en estos casos 57,9% y 40,4%, respectivamente.

II.2 Indicadores de producción y ventas al mercado interno – Tercer Trimestre de 2002

Durante el tercer trimestre de 2002 tendió a suavizarse bastante la profunda recesión que sufrió la economía argentina en el primer semestre del año. El brusco cambio en los precios relativos de bienes y servicios y en la remuneración a los factores productivos que provocaron la depreciación del peso, la pesificación, la declaración de default y la inmovilización de los depósitos afectaron ampliamente la estructura económica. Los sectores beneficiados (en términos de aumento de precios), productores de bienes transables, ya sea que su producción se exporte o sustituya oferta que se cubría antes con bienes importados, y que tengan un menor requerimiento de capital, cuyo precio se ha encarecido relativamente al trabajo, comenzaron a mostrar

NIVEL DE ACTIVIDAD

cierta reacción, si bien en forma incipiente por el momento.

Los precios de las ventas al exterior se redujeron más que los de las importaciones, produciendo una caída en los términos del intercambio (-3,4% en el tercer trimestre) y también declinaron las cantidades vendidas (-1,9%)¹. Aunque cabe mencionar que en este resultado influyeron la crisis económica en Brasil, así como los efectos adversos de la devaluación sobre los costos de los insumos importados. La caída en el valor exportado a Brasil, del 26,5% durante los primeros nueve meses, implicó una importante baja de participación en el comercio. También afectó el desempeño de la actividad exportadora la persistencia de la crisis financiera, que produjo una contracción del crédito disponible.

En el tercer trimestre de 2002 el valor agregado por la industria manufacturera resultó 7,2% inferior al de igual período del año anterior a precios constantes y, en cambio, 65,6% superior a precios corrientes. Mientras que la caída acumulada por la industria desde el inicio de la recesión, más precisamente desde el segundo trimestre de 1998, alcanzó al 25,5% en términos reales, en el mismo lapso el PIB se contrajo 19,3%, de modo que la participación de la industria se redujo. Es de destacar que si bien la contracción industrial es significativa, la magnitud tiende a desacelerarse y ya la información que brindan tanto el EMI de los meses subsiguientes como el nuevo Estimador Mensual de la Actividad Económica (calculado por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales)² confirman la tendencia a la mejora en los indicadores productivos a través de variaciones positivas de las series desestacionalizadas con respecto al mes anterior. En el

caso del EMI de noviembre, incluso, la comparación interanual muestra una recuperación del 0,9%, que estaría señalando el fin de la caída de este indicador. Los indicadores de Obreros ocupados y Horas trabajadas³ también reflejan una desaceleración de las caídas interanuales, especialmente el último de ellos.

Durante el tercer trimestre el 53% de los indicadores de producción seleccionados exhibió tasas de variación interanual negativas. Esta proporción, inferior a la registrada en los trimestres anteriores, estaría indicando una lenta evolución hacia la desaceleración de la caída en el nivel de actividad. En cuanto a los de ventas, salvo las de vinos y cigarrillos, el resto mantuvo comportamientos muy contractivos⁴. Las encuestas a supermercados y centros de compras (realizadas por el INDEC) continuaron mostrando un consumo interno muy estancado. En el tercer trimestre las ventas a valores corrientes de los supermercados aumentaron 17,1% interanual debido fundamentalmente a que la baja en las cantidades del 32,7% fue contrarrestada con una suba en los precios del 74%. En el mes de octubre las variaciones fueron similares: con un alza de precios del 79,4%, las ventas a valores constantes cayeron 31,2%. La tendencia, sin embargo, estaría indicando una lenta desaceleración en la caída de las cantidades con respecto a lo observado en los meses anteriores (Gráfico 1.2). Este comportamiento se repite en los centros comerciales: ante un alza de precios del 42,1%, las cantidades vendidas se redujeron 20,5%. En el mes de octubre si bien la variación de precios fue superior (51,7%), la reacción negativa de las cantidades fue más suave (-13,7%). (Gráfico 1.3). Las expectativas en general, resumidas en el Índice de

¹ Si bien los precios internacionales de las commodities tendieron a crecer en el transcurso del año, la fórmula de construcción del índice (Paasche) provisto por el INDEC y la posible subfacturación de exportaciones han arrojado un valor diferente del esperado.

² El Estimador Mensual de la Actividad Económica es un índice de cantidad Laspeyres que informa sobre el curso de la actividad económica mensual. Utiliza las ponderaciones de las cuentas nacionales base 1993 y se trata de replicar el uso de las fuentes de información y los métodos de cálculo del PIB trimestral y/o anual.

³ La Encuesta Industrial Mensual del INDEC que releva esta información ha sido reformulada a través de un cambio en las ponderaciones de acuerdo a la Matriz de insumo producto de 1997, se cambiaron los factores de expansión, se amplió la muestra, se reubicaron locales ya incluidos y se modificó la estructura de deflatores

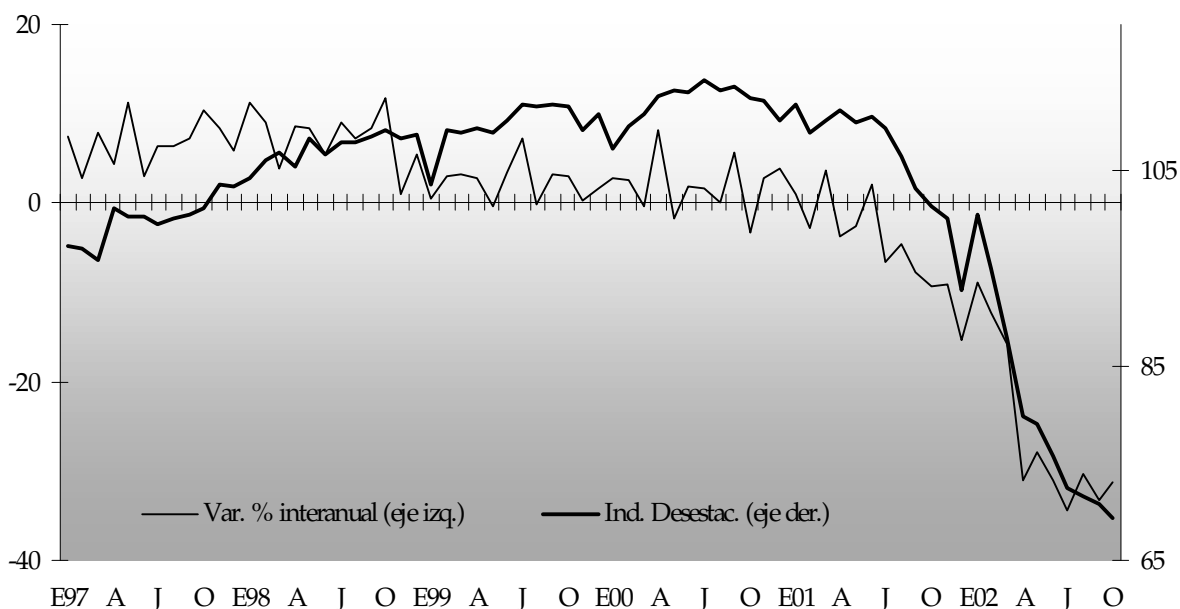
⁴ El desempeño trimestral de los distintos sectores productivos se puede observar a través de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno (Cuadros 1.9 y 1.10), cuya evolución mensual se detalla en el Apéndice Estadístico.

NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.2

Ventas en supermercados a precios constantes

Variación interanual e índice desestacionalizado



Confianza del Consumidor⁵, mostraron en los meses de octubre y noviembre una mejora que decayó en diciembre. Sin embargo, en la comparación interanual este último mes indica un avance del 18,8% a nivel nacional. Consultados los encuestados con relación a las expectativas sobre su situación personal y macroeconómica, la apreciación en los distintos distritos (Capital Federal, Interior y Gran Buenos Aires) fue positiva, pero se transformó en desalentadora en lo referido a la compra de bienes durables e inmuebles.

Con respecto a los sectores productivos, en el tercer trimestre de 2002 el agregado de minas y canteras volvió a mostrar un retroceso en la extracción de petróleo crudo (-4,2%) y un aumento en la de gas natural (2,9%). La explotación de hidrocarburos decayó en términos interanuales. La información suministrada por la Secretaría de Energía indica disminuciones de 20,6% en el total de pozos perforados y del 24,2% en los metros perfora-

dos, con respecto a igual trimestre de 2001. Por su parte la suba del precio internacional del petróleo crudo hasta el mes de septiembre, junto con la depreciación del peso, conllevaron reajustes de los precios internos que provocaron una baja en la demanda doméstica de derivados.

En la industria manufacturera se dividen en partes iguales los sectores que mostraron caídas en sus niveles productivos con respecto a los que registraron subas. La drástica caída de las importaciones y la ganancia de competitividad internacional que causó la devaluación beneficiaron en primer término a los exportadores y alentó un incipiente proceso de sustitución de importaciones. Por otra parte, los ligados a la demanda doméstica sufrieron la recesión que produjo la pérdida de poder adquisitivo de los salarios.

En la industria alimenticia, vinculada con el mercado interno,

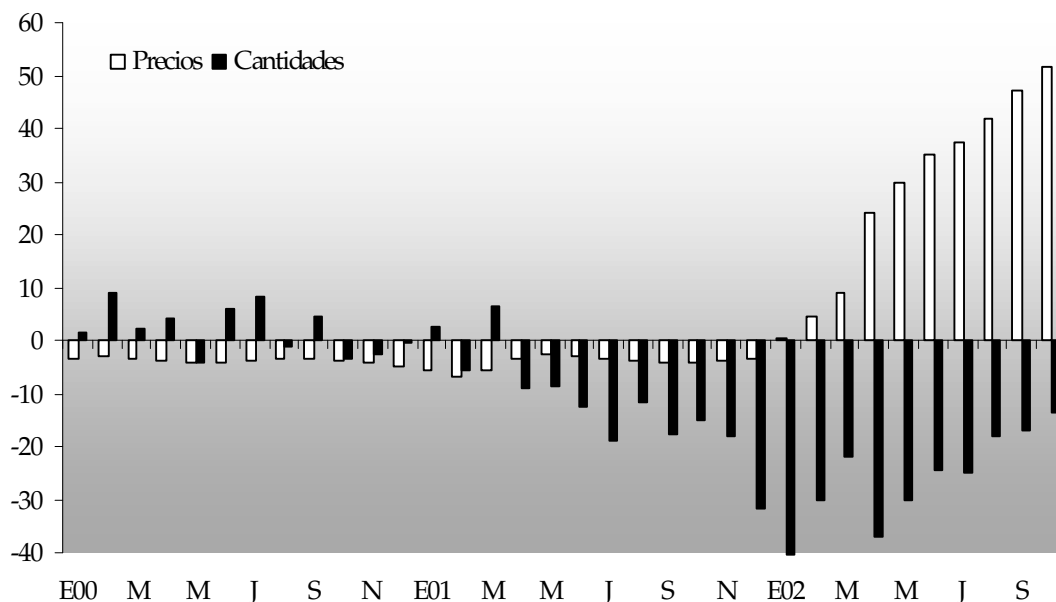
⁵ Encuesta realizada por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella que contiene 3 tipos de preguntas sobre la situación personal, la macroeconómica y la compra de bienes durables.

NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.3

Ventas en centros de compras

Variación porcentual con respecto a igual período del año anterior



prevalecieron las bajas en el nivel de actividad. Registraron caídas la producción de galletitas y bizcochos (-39%), la faena avícola (-31,2), harina de trigo (-3,5%), leche industrializada y para consumo (-16,9%) y bebidas espirituosas (-16,8%) así como las ventas de azúcar (-7,5%) y bebidas tales como gaseosas (-13,2%) y cerveza (-4,6%). Creció, en cambio, la producción de aquellos sectores donde las exportaciones tienen una gran incidencia como los aceites vegetales (11,5%), los subproductos oleaginosos (15,9%), carne vacuna (0,1%), y las ventas de vinos (5,7%). La suba en la elaboración de aceites se explica por la mayor disponibilidad de granos oleaginosos y, adicionalmente, por el aumento en el precio internacional como consecuencia de la disminución de las existencias mundiales. En el mes de septiembre el Organo de Apelación de la Organización Mundial del Comercio confirmó un fallo favorable a la Argentina, demandante en los casos de las importaciones de aceites y de harina de trigo, que había dictaminado que el sistema de bandas de precios aplicado por Chile era incompatible con las normas agrícolas internacionales.

La tenue alza en la faena de carne vacuna, se debió a la permanente recuperación de los mercados externos, incluido el incremento de la cuota Hilton, y la menor alza de sus precios relativos, con respecto a bienes sustitutos.

Las ventas de vinos se han recuperado después de 4 trimestres de bajas consecutivas. Comenzaron a concretarse las exportaciones convenidas en acuerdos comerciales de meses anteriores y se moderó la caída de la demanda local. La adecuación de Argentina a las normas internacionales en cuanto a la certificación de origen exige que se modifiquen numerosas especificaciones que van desde cambios en las etiquetas hasta estrategias de reposicionamiento de marcas reconocidas.

La profundización en la caída productiva de la faena avícola se debió al mantenimiento de una situación que se caracteriza por el encarecimiento de los principales insumos tras el abandono de la Convertibilidad, imposible de trasladar al mercado interno, principal destinatario de la producción, por la disminución

NIVEL DE ACTIVIDAD

en los ingresos reales de la población y las dificultades financieras de los pequeños y medianos productores. Por su parte las exportaciones son aún incipientes y deben competir con Brasil, el principal vendedor, en un mercado que se encuentra deprimido.

La elaboración de leche industrializada y para consumo sufrió una significativa baja en el trimestre, producto de la disminución en la disponibilidad de materia prima. El cierre de tambos realimenta el encarecimiento de los precios que sufrió la actividad con la depreciación del peso, desalentando más aún la demanda doméstica. Por el contrario, las ventas al exterior han logrado un récord histórico impulsadas por la demanda brasileña en un marco de bajos precios internacionales. Asimismo, el convenio firmado con México para abastecer a programas de asistencia social abre un importante mercado para la producción local. Por otra parte, se produjo el lanzamiento de la «Alianza Láctea Global», conformada por entidades representativas del sector lácteo de 7 países productores de leche sin subsidios⁶ que tiene por objetivo negociar el desmantelamiento de subsidios que distorsionan el comercio mundial de este tipo de productos.

La caída en la producción de harina de trigo respondió a la retraída demanda interna que sufre el encarecimiento de los precios, producto de la depreciación cambiaria. En septiembre reabrió un molino ubicado en la ciudad de Buenos Aires, que había dejado de operar a fines del año anterior, gracias a un convenio entre el gobierno porteño, el centro de industriales panaderos y el propio molino para producir pan a menores costos.

La industria azucarera continuó enfrentando un mercado interno recesivo con buen desempeño de las exportaciones. La me-

nor demanda interna afecta más al azúcar como insumo industrial, ya que el consumo familiar presenta una estabilidad relacionada con la bajísima elasticidad ingreso.

La disminución que experimentaron las ventas de bebidas se relaciona directamente con la caída de los ingresos. En el rubro gaseosas se nota por un lado la sustitución a favor de jugos concentrados de menor precio y la modificación de la presentación en envases de plástico por otros de vidrio, de menor costo. En el caso de las cervezas también se observa una sustitución de envases de aluminio por otros de vidrio. En cuanto a la producción de bebidas espirituosas se registró una baja en la elaboración de aperitivos, vermouth, gin y whisky y en cambio una suba significativa de licores y amargos.

Las ventas de cigarrillos se mantuvieron prácticamente en los niveles del año anterior con un cambio en la composición de las marcas en favor de productos más económicos.

La elaboración de algunos insumos textiles tuvo un comportamiento muy diferenciado con un gran aumento de los hilados celulósicos (381,6%) y bajas en fibras sintéticas (-4%) e hilados sintéticos (-25,8%). En el primero de los casos la magnitud de la variación se debe a que en los meses de agosto y septiembre del año anterior se habían producido diversas paradas de planta y había dejado de operar una productora de hilado de nylon para la fabricación de alfombras, por la retracción de la demanda. Los sectores productores de fibras e hilados sintéticos reflejaron el cierre de una planta elaboradora de elastano en el mes de julio y la retracción del mercado brasileño que tuvo como causa la desaceleración de su crecimiento y la volatilidad del tipo de cambio.

En el sector papelerero continuó observándose la tendencia del

⁶ Los países son Argentina, Australia, Brasil, Chile, Nueva Zelanda, Paraguay y Uruguay.

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.9
Indicadores de producción
Variación porcentual interanual

Concepto	I 01/ I 00	II 01/ II 00	III 01/ III 00	IV 01/ IV 00	2001/ 2000	I 02/ I 01	II 02/ II 01	III 02/ III 01	9 meses 02/ 9 meses 01
Explotación de Minas y Canteras									
Petróleo crudo	-2,0	0,5	3,5	2,5	1,1	-0,6	-2,7	-4,2	-2,5
Gas natural	1,5	3,5	0,6	3,9	2,3	1,6	-1,0	2,9	1,2
Industria Manufacturera									
Alimentos									
Harina de trigo	-3,9	-0,1	-1,4	-1,1	-1,6	1,0	-1,6	-3,5	-1,4
Aceites vegetales	-30,3	-11,3	-5,1	3,0	-10,5	18,5	12,1	11,5	13,3
Subproductos oleaginosos	-23,8	2,8	3,6	17,0	1,7	41,6	6,4	15,9	16,8
Galletitas y bizcochos	9,6	-5,0	-5,0	-20,8	-5,2	-43,9	-37,2	-39,0	-40,2
Carne vacuna	-7,0	-9,7	-10,5	-8,4	-8,9	-11,0	4,5	0,1	-2,4
Aves	2,0	-0,7	0,9	-7,2	-1,4	-22,3	-22,8	-31,2	-25,5
Leche industrializada y para consumo	-5,3	2,7	0,9	-6,3	-2,3	-10,8	-15,9	-16,9	-14,5
Bebidas									
Bebidas espirituosas (1)	15,1	3,0	-4,1	-25,2	-3,1	-18,7	-26,2	-16,8	-21,6
Insumos textiles									
Hilados celulósicos	-32,1	5,5	-87,8	-57,1	-40,3	-38,5	-60,9	381,6	-25,8
Fibras sintéticas	-28,0	-43,8	-37,9	-58,0	-41,6	-49,4	-11,1	-4,0	-22,2
Hilados sintéticos	-26,8	-3,4	-2,8	-13,1	-11,0	2,7	-13,7	-25,8	-14,1
Papel									
Pasta de papel	-10,8	-9,3	-11,7	-21,5	-13,3	-0,5	13,4	14,8	9,2
Papel para diarios	9,6	9,3	9,8	1,9	7,6	-16,6	-0,2	-0,5	-5,8
Prod. Químicos y der. de petróleo									
Jabones	-9,3	-3,9	24,1	6,1	3,0	18,5	31,8	22,9	24,7
Neumáticos	-6,7	-6,0	-7,5	-7,6	-6,9	3,3	9,9	8,9	7,5
Urea	357,3	303,1	417,0	521,2	399,0	15,8	70,3	20,3	34,0
Soda cáustica	-7,2	-6,1	80,1	36,0	18,6	11,8	3,6	-0,2	4,6
P.V.C	-16,0	-0,5	119,6	14,2	14,6	-1,4	-19,3	-3,7	-8,1
Poliétileno	74,1	53,6	124,6	61,6	75,0	41,2	8,4	-12,1	9,8
Polipropileno	-1,7	19,8	4,7	2,4	5,9	-8,0	-4,5	-1,2	-4,5
Isopropanol	-48,3	-7,8	-14,6	2,0	-15,7	114,2	-11,9	33,7	28,0
Caucho sintético	12,2	-42,2	-2,7	-27,0	-16,5	-36,6	27,4	7,1	-4,3
Negro de humo	0,1	-8,8	-15,0	-37,8	-15,9	-0,8	7,3	27,0	11,0
Ácido sulfúrico	9,3	-26,4	-27,8	8,1	-9,0	-8,6	49,1	49,7	24,9
Oro	-5,9	-5,4	83,5	38,2	20,3	11,4	4,9	0,3	5,1
Petróleo procesado	0,9	3,1	5,0	-8,2	0,2	-6,9	-6,7	-9,2	-7,6
Naftas	-4,1	4,8	-3,5	-1,9	-1,2	-6,8	-13,3	-8,6	-9,7
Gas oil	-0,1	-1,1	9,0	-9,8	-0,7	-7,9	-8,0	-23,1	-13,2
Fuel oil	46,4	22,2	15,4	-4,5	18,7	-17,5	7,7	9,2	-1,2
Metálicas básicas									
Aero crudo	1,9	8,4	-16,2	-23,3	-8,2	-12,7	-1,6	17,3	0,7
Laminados en caliente:									
Laminados no planos	-9,9	8,3	5,6	-34,2	-8,3	-22,1	-8,2	-2,6	-10,7
Tubos sin costura	31,1	3,1	2,5	-20,3	0,5	-8,4	-14,7	-20,2	-14,9
Laminados planos	8,8	1,9	-27,5	-19,9	-9,9	-25,8	-0,1	27,7	-1,4
Laminados en frío	0,3	14,8	-24,7	-21,6	-8,4	-26,0	-6,7	36,1	-1,7
Aluminio primario	0,7	-8,6	-16,0	3,1	-5,3	2,4	11,4	21,5	11,3
Zinc	6,2	19,1	5,2	8,4	9,6	1,3	-10,0	-4,7	-4,6
Hierro primario	-1,6	3,1	-23,3	-23,0	-11,4	-11,6	3,3	34,5	6,9
Insumos para Construcción									
Cemento	-5,2	6,2	-7,7	-27,9	-9,3	-40,9	-37,0	nd	nd
Pinturas	-7,0	0,3	-11,3	-22,8	-11,4	-43,9	-34,8	-22,9	-34,5
Hierro redondo p/hormigón	-7,9	18,1	-1,9	-39,3	-7,9	-39,5	-36,3	-35,4	-37,1
Equipo de Transporte									
Automotores									
Automóviles	-33,0	-4,2	-29,1	-50,6	-29,0	-58,1	-48,4	-22,2	-43,0
Utilitarios	-27,4	-20,4	-43,9	-38,6	-33,1	-46,9	-28,8	-19,3	-30,8
Carga y pasajeros	-16,2	-12,8	-54,2	-73,4	-41,8	-59,9	-42,6	2,0	-36,1
Tractores (1)	-30,1	-86,0	-93,8	-85,7	-76,8	-87,9	50,0	600,0	-10,3
Maquinaria y Equipo									
Máquinas-Herramienta	56,1	7,0	-10,1	-2,9	10,7	-79,9	-66,9	-54,8	-68,4
Artefactos del Hogar									
Lavarrapas	-10,2	15,2	-8,0	-34,0	-6,9	nd	nd	nd	nd
Secarropas	-24,6	-17,0	-20,2	-63,9	-27,5	nd	nd	nd	nd
Televisores color	-14,0	-15,1	-22,0	-39,3	-22,8	-78,8	-81,1	-87,4	-82,8

(1) Los datos correspondientes al último trimestre incluyen sólo los 2 primeros meses

Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de información de INDEC, otros organismos oficiales y cámaras e instituciones privadas

NIVEL DE ACTIVIDAD

trimestre anterior a través de un marcado repunte en la producción de pasta de papel (14,8%) y una leve caída en la de papel para diarios (-0,5%). El encarecimiento de las importaciones ha conducido a una rápida sustitución, pero limitada fuertemente por la retracción de la demanda doméstica. Esta se manifiesta en una baja de las ventas de papeles para envases y embalajes, para usos sanitarios y para impresión que incide también sobre la actividad de editoriales e imprentas. Han tenido, en cambio, un rol destacado las ventas externas de todo tipo de papeles, por la ganancia de competitividad que produjo la depreciación cambiaria.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo volvieron a predominar alzas en los niveles productivos. Aumentaron la producción de ácido sulfúrico (49,7%), isopropanol (33,7%), negro de humo (27%), jabones (22,9%), urea (20,3%), neumáticos (8,9%), fuel oil (9,2%) y caucho sintético (7,1%), en su mayor parte gracias al incremento de las exportaciones, de esos productos directamente o de los bienes finales que los utilizan como insumos. El incremento en la producción de ácido sulfúrico se debe al proceso iniciado de sustitución de importaciones y a que la comparación interanual se hace con un período de baja productiva muy notoria como fue el tercer trimestre de 2001. La industria productora de jabones enfrenta una caída de la demanda que ha tratado de superar con cambios en la presentación, la discontinuidad de aquellas líneas con alto contenido de importaciones y el lanzamiento de promociones varias. En el rubro de limpieza se ha llegado a una oferta a granel para abaratar los costos de envases. En el caso de la urea se notó una expansión de la demanda interna, impulsada por el precio de los granos, que llevó incluso a importar durante el mes de agosto en que se produjo una parada técnica en la principal planta elaboradora. La expansión de las ventas al exterior y la sustitución de importados gravitaron en el incremento de los neumáticos. La fuerte caída de las ventas internas, debido a la recesión que atraviesa la industria automotriz, fue más que com-

pensada por un avance de las externas, principalmente a los mercados europeo y norteamericano, en un marco de precios crecientes a nivel internacional. La disminución doméstica se atempera, tratándose del mercado de reposición, por la sustitución de material importado. También el caucho sintético se benefició con el aumento de las compras del exterior.

Los rubros cuya producción, en cambio, disminuyó correspondieron a los productores de polietileno (-12,1%), PVC (-3,7%), polipropileno (-1,2%), el petróleo procesado (-9,2%) y sus principales derivados, así como las ventas de medicamentos (-30,1%). Las bajas en las materias primas plásticas se debieron fundamentalmente a la caída de la demanda interna, de la construcción en el caso del PVC y de la industria de alimentos y automotriz en los otros casos. La menor comercialización de productos farmacéuticos respondió al aumento en los precios. Para los meses venideros se espera una mejora en las ventas del sector gracias a la implementación del Programa REMEDIAR y la plena vigencia de la ley 25.649 que dispuso la prescripción obligatoria de los medicamentos por su nombre genérico o denominación común internacional permitiendo al consumidor elegir por precio entre medicamentos equivalentes desde el punto de vista de su eficacia. El Programa REMEDIAR tiene como objetivo la distribución gratuita de ciertos medicamentos y está dirigido a aquellas personas que están bajo la línea de pobreza o sin cobertura médica que se atienden en los centros de atención primaria. Es financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y tiene una duración de 30 meses.

El procesamiento de petróleo volvió a decaer (-9,2%). Excepto el fuel oil, cuya producción creció 9,2%, disminuyó la elaboración de los principales derivados como el gas oil (-23,1%) y las naftas (-8,6%) así como las ventas de éstas últimas (-13,4%) y de asfaltos (-58,1%). El aumento de precios que efectuaron las empresas del sector y la suspensión de las ventas con tarjeta de crédito continuaron desalentando la demanda interna. Ade-

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.10

Ventas al mercado interno de origen nacional

Variación porcentual interanual

Concepto	2000/ 1999	I 01/ I 00	II 01/ II 00	III 01/ III 00	IV 01/ IV 00	2001/ 2000	I 02/ I 01	II 02/ II 01	III 02/ III 01	9 meses 02/ 9 meses 01
INDUSTRIA MANUFACTURERA										
Alimentos										
Azúcar	3,6	0,3	0,3	9,5	-8,1	0,3	-10,1	-4,7	-7,5	-7,5
Bebidas										
Cerveza	4,5	-2,2	-2,4	-2,3	-2,4	-2,3	-14,3	-10,8	-4,6	-10,7
Vino	-2,5	-1,6	1,1	-5,5	-7,8	-3,6	-7,8	-3,9	5,7	-1,8
Gaseosas	0,0	8,3	10,6	5,7	-5,2	4,1	-20,1	-22,5	-13,2	-18,7
Tabaco										
Cigarrillos	-7,6	2,2	-8,9	-7,5	-8,1	-5,7	-3,7	5,4	0,1	0,5
Prod. Químicos y der. de petróleo										
Productos farmacéuticos	-5,9	-2,8	13,1	6,1	-1,7	3,8	-17,9	-29,5	-30,1	-26,3
Naftas	-9,6	-6,5	-9,8	-11,9	-12,9	-10,2	-12,3	-10,0	-13,4	-11,9
Insumos para Construcción										
Despachos de Cemento	-15,0	-7,6	-0,9	-14,4	-23,8	-12,0	-37,8	-34,0	-23,5	-31,9
Vehículos p/construcción	1,3	-5,2	6,2	-9,4	-18,5	-7,0	-32,6	-30,6	-24,9	-29,4
Asfalto	-24,0	-14,9	20,7	18,3	-0,3	4,0	-52,3	-53,5	-58,1	-54,6
Equipo de Transporte										
Automotores										
Automóviles	-14,9	-53,7	-52,4	-47,4	-51,4	-51,4	-51,7	-45,2	-64,6	-53,9
Utilitarios	-17,0	-48,4	-39,5	-36,8	-43,9	-42,2	-27,1	-53,5	-63,5	-49,0
Carga y Pasajeros	-22,9	-36,9	-46,0	-52,0	-70,0	-52,0	-65,0	-46,9	-83,7	-64,6
Maquinaria y Equipo										
Máquinas Herramienta	-14,2	6,9	-11,0	-5,0	-37,4	-11,2	-82,2	-77,6	-71,8	-77,0
OTROS SECTORES										
Energía eléctrica demandada	6,8	5,6	0,3	0,6	1,6	2,0	-7,9	-2,5	0,0	-3,6
Recolección de Residuos	0,0	-1,1	-1,8	-2,4	-3,6	-2,2	-14,8	-18,3	-22,6	-18,5

Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de información de INDEC, otros organismos oficiales y cámaras e instituciones privadas.

más, se afianzó la sustitución de naftas de mayor octanaje por la nafta común, ya que el consumo de esta última creció 11,8% interanual en el tercer trimestre. El aumento en las exportaciones de combustibles, junto con la baja en la producción, y la necesidad de asegurar el normal abastecimiento del consumo interno, llevaron a declarar la emergencia en el suministro de hidrocarburos hasta el 30 de septiembre⁷ implementando restricciones a las ventas externas que evitasen la escasez de gasoil. La ampliación de la brecha entre precios de las naftas y gasoil con respecto al GNC mantuvo elevada la conversión de vehículos y las ventas al mercado interno de GNC que aumentaron 16,8% en el tercer trimestre y llegaron a representar el 14% en el mercado de combustibles⁸. De acuerdo al ENARGAS, en el

mes de octubre, Argentina se mantenía a la cabeza en el mundo en cantidad de vehículos que lo utilizan (823.988 unidades).

La elaboración y ventas de los principales insumos para la construcción relevados continuaron mostrando niveles muy inferiores a los de un año atrás. Disminuyeron las ventas de cemento (-23,4%), los despachos de vidrio para construcción (-24,9%), de asfaltos (-58,1%), la producción de hierro redondo para hormigón (-35,5%) y de pinturas (-22,9%) debido a la aguda caída de la actividad constructora e inmobiliaria que provocó la inmovilización de los depósitos principalmente. Empresas líderes han lanzado al mercado un proyecto denominado «Construya» destinado a fomentar refacciones o construcciones domi-

⁷ Decreto 867/02

⁸ Según datos del Enargás correspondientes a octubre de 2002.

NIVEL DE ACTIVIDAD

ciliarias a través de facilidades de pago y precios accesibles. En el ámbito de las obras públicas se han hecho varios anuncios con respecto a la construcción de accesos viales, hospitales y otras obras de infraestructura de gran envergadura.

En la industria siderúrgica se notó un comportamiento diferenciado según los productos considerados, con un claro balance positivo. Por un lado crecieron significativamente la producción de laminados en frío (36,1%), los planos terminados en caliente (27,7%), el acero crudo (17,3%) y el hierro primario (34,5%). Por el otro, la producción de tubos sin costura exhibió una caída del 20,2%. La demanda externa de laminados planos ha motorizado el desempeño del sector en un contexto de recuperación de los precios internacionales. La producción de aluminio primario se mantiene en expansión (21,5%) con un excelente desempeño de las exportaciones que contrarresta la deprimida demanda interna debido a los menores pedidos de las industrias alimenticia, automotriz y de la construcción.

Durante el tercer trimestre de 2002 la industria automotriz nacional volvió a registrar caídas en la producción y ventas internas, de todo tipo de vehículos. La caída en el poder adquisitivo del mercado interno, la crisis del sistema financiero y la falta de crédito, afectaron profundamente el desempeño del sector. No ocurrió lo mismo con las exportaciones que crecieron 10,1%, aún a pesar de las menores compras brasileñas que fue-

ron compensadas con las dirigidas a México.

En el período enero- noviembre de 2002 la producción total de vehículos alcanzó las 147.696 unidades, 35,2% menos que el año anterior. Disminuyeron la producción de automóviles (-36,9%), de utilitarios (-30,8%), y de vehículos de carga y pasajeros (-30,2%). En el último bimestre las bajas fueron ya bastante más moderadas que en los 9 meses anteriores.

Las exportaciones continúan con una muy alta participación en la producción, aún cuando también hayan descendido. En los once primeros meses llegaron a representar el destino del 77,1% de la producción y en el segmento de vehículos de carga y pasajeros la proporción supera al 100% (113,6%). El cupo de intercambio con Brasil sin aranceles fue expandido a 2 dólares por cada dólar que se importe en el mes de julio y se prevé que esta relación irá ampliándose paulatinamente hasta el año 2006, en que regiría el libre comercio. En septiembre el Banco Central anunció la extensión del Convenio de Crédito Recíproco con Brasil. Subió el techo de 100.000 a 200.000 dólares por operación, efectuándose las compensaciones y pagos cada 2 meses para reducir de esta forma, la utilización de divisas.

Las ventas internas de automotores de producción nacional a concesionarios (42.611 unidades), continuaron en niveles muy bajos. Tocaron un piso en el tercer trimestre con una caída inte-

CUADRO 1.11
Producción y ventas de automotores
En unidades

Concepto	Automóviles	Utilitarios	Carga y pasajeros	Total
Producción	103.150	38.763	5.783	147.696
Exportaciones	75.551	31.810	6.570	113.931
Ventas al mercado interno (de producción nacional)	31.793	9.769	1.049	42.611
Variac. inventarios (de prod.nacional)	-4.194	-2.816	-1.836	-8.846
Ventas al mercado interno de importados	22.457	8.524	1.654	32.635
Ventas al mercado interno total	54.250	18.293	2.703	75.246
Ventas al mercado interno de importados menos Exportaciones	-53.094	-23.286	-4.916	-81.296

NIVEL DE ACTIVIDAD

ranual del 64,9% y siguieron decayendo en el bimestre octubre-noviembre (-49,1%). La inmovilización de los depósitos se flexibilizó permitiendo la compra de vehículos con títulos Borden evitando una mayor contracción de las ventas. Operaron en igual sentido la posibilidad de pagar con cereales y la vuelta de los planes de ahorro. No obstante, la pérdida de poder adquisitivo derivó la escasa demanda a vehículos usados, que sufrieron una caída menos pronunciada de las ventas dado que sus precios tuvieron un incremento inferior al de los nuevos, y no pudo evitar el cierre de numerosas concesionarias.

La retracción de las ventas afectó más aún a los importados que tras la depreciación del peso se vendieron 58% menos que en los once primeros meses del año anterior.

En el período enero-noviembre de 2002 el intercambio neto de vehículos con el exterior resultó superavitario en 81.296 vehículos y al mismo tiempo se observó una disminución de inventarios, en todas las categorías de rodados. Con respecto a la fabricación nacional de autopartes, se afianza un proceso de sustitución de importaciones que aumenta el componente nacional de las exportaciones de vehículos terminados y también

CUADRO 1.12
Producción y ventas de automotores
Variaciones interanuales, en %

Concepto	IV 01/ IV 00	I 02/ I 01	II 02/ II 01	III 02/ III 01	Oct-Nov 02/ Oct-Nov 01
Total de automotores					
Producción	-48,8	-55,4	-43,8	-20,7	-9,8
Exportaciones	-30,9	-38,4	-42,4	10,1	-1,4
Ventas al mercado interno (de producción nacional)	-50,6	-47,6	-47,1	-64,9	-49,1
Ventas al mercado interno de importados	-35,6	-53,5	-62,2	-78,1	-74,9
Ventas al mercado interno total	-44,4	-50,5	-54,0	-64,3	-50,8
Automóviles					
Producción	-50,6	-58,1	-48,4	-22,2	-1,5
Exportaciones	-22,4	-44,3	-51,4	-2,4	8,0
Ventas al mercado interno (de producción nacional)	-51,4	-51,7	-45,2	-64,6	-47,7
Ventas al mercado interno de importados	-29,6	-48,4	-60,1	-80,8	-76,4
Ventas al mercado interno total	-43,0	-50,2	-51,3	-64,7	-51,1
Utilitarios					
Producción	-38,6	-46,9	-28,8	-19,3	-31,0
Exportaciones	-41,9	-35,2	-19,1	43,6	-33,0
Ventas al mercado interno (de producción nacional)	-43,9	-27,1	-53,5	-63,5	-53,1
Ventas al mercado interno de importados	-37,6	-62,0	-67,3	-75,1	-69,9
Ventas al mercado interno total	-41,1	-48,2	-61,1	-63,2	-49,9
Carga y pasajeros					
Producción	-73,4	-59,9	-42,6	2,0	21,1
Exportaciones	-61,4	47,8	18,1	93,6	129,8
Ventas al mercado interno (de producción nacional)	-70,0	-65,0	-46,9	-83,7	-49,9
Ventas al mercado interno de importados	-71,4	-70,5	-54,8	-57,1	-77,5
Ventas al mercado interno total	-70,8	-68,4	-51,6	-62,6	-51,3

Fuente: ADEFA.

NIVEL DE ACTIVIDAD

las ventas al exterior de las piezas directamente.

La producción de tractores volvió a crecer notablemente en el segundo trimestre (600%) pero esta variación se da a partir de valores de producción muy reducidos. La sustitución de material importado continúa alentando la reapertura de fábricas que habían cerrado y la utilización de los granos como moneda de cambio impulsa a su vez las operaciones de venta del sector así como de otra maquinaria agrícola.

El sector de máquinas-herramientas continuó muy deprimido. Tanto la producción como las ventas registraron caídas considerables en el tercer trimestre (-54,8% y -71,8%, respectivamente). Las ventas, que se dirigían principalmente al mercado interno (66% en el período enero-octubre de 2001) han cambiado durante el corriente año su destino y las exportaciones superan hoy los despachos domésticos. En el mes de octubre las ventas al exterior alcanzaron un 68% de participación.

La fabricación de bienes de consumo durables se mantuvo muy recesiva, pero comenzaron a registrarse un mayor número de pedidos en algunos rubros que sustituyen importaciones. En el trimestre disminuyeron la producción de televisores (-87,4%), de videograbadores y reproductores (-96,7%), de lámparas (-32,1%), de teléfonos particulares (-22%), calefactores y estufas (-75%), cocinas a gas de uso familiar (-10%), acondicionadores domésticos (-99,8%), ciclomotores (-78,8%) y se patentó un 47% menos de acoplados y semirremolques.

Detuvo su caída la demanda total de energía eléctrica del país. En el tercer trimestre no registró variación con respecto a igual

período del año anterior y durante los meses de octubre y noviembre se recuperó 1,2% y 4,1%, respectivamente.

La recolección de residuos en Capital y el conurbano, en cambio, profundizó su caída al disminuir 22,6%. Esta variación se mantuvo en los meses de octubre y noviembre (-22,4%) por los motivos mencionados en trimestres anteriores: el aumento de la desocupación, por un lado y de los precios de las materias primas por otro han inducido al reciclado de los residuos agregándose a la recesión, que disminuye de forma evidente el monto de lo recolectado.

II.3 Estimador Mensual Industrial. Octubre de 2002

El Estimador Mensual Industrial (EMI)⁹ que elabora el INDEC volvió a decaer en el mes de octubre (-4,5%), con respecto a igual período del año anterior (Cuadro 1.13 y Gráficos 1.4 y 1.5), pero la magnitud de la caída implica una notoria desaceleración con respecto a los meses previos, luego de disminuir ininterrumpidamente desde agosto de 2000. La variación desestacionalizada con respecto al mes anterior, mostró una leve recuperación del 0,5% al igual que la tendencia-ciclo (EMI Ajustado)^{10 11}.

Se observó en octubre que ya un poco más de la mitad de los sectores relevados incrementó sus niveles productivos y dado que en septiembre había ocurrido otro tanto, la mejora se estaría difundiendo a las diversas ramas. Los rubros en los cuales se detectó una recuperación son los de bienes ligados a la exporta-

⁹ La serie del EMI cambió su base a 1997, año sobre el cual se elaboró la Matriz de Insumo-Producto. Este trabajo implicó una nueva estructura de ponderaciones del índice en el cual ganaron participación las industrias de alimentos, química y metálicas básicas y perdieron otras como la automotriz, refinación de petróleo y metalmecánicas.

¹⁰ Ver Síntesis metodológica del EMI, Ajuste estacional y Estimador EMI Ajustado, INDEC, Abril de 2000.

¹¹ Los datos del EMI correspondientes al mes de noviembre mostraron, por primera vez después de 27 meses de caídas interanuales, una suba del 0,9% y una variación desestacionalizada del 3% con respecto al mes anterior. A nivel de bloques se registraron mejoras en la producción de vidrio, la industria metalmecánica y tejidos; retrocedieron, en cambio, la actividad de productos editoriales e imprentas, detergentes, jabones y productos personales y carnes blancas.

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.13

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Variación porcentual interanual

Concepto	Jul 01/	Ago 01/	Set 01/	Oct 01/	Nov 01/	Dic 01/	2001/	Ene 02/	Feb 02/	Mar 02/	Abr 02/	May 02/	Jun 02/	Jul 02/	Ago 02/	Set 02/	Oct 02/	En-Oct 02/
	Jul 00	Ago 00	Set 00	Oct 00	Nov 00	Dic 00	2000	Ene 01	Feb 01	Mar 01	Abr 01	May 01	Jun 01	Jul 01	Ago 01	Set 01	Oct 01	En-Oct 01
NIVEL GENERAL	-4,5	-7,8	-12,0	-10,0	-11,6	-21,8	-7,6	-20,1	-17,1	-22,5	-15,3	-14,8	-15,6	-11,6	-7,9	-4,8	-4,5	-13,4
Industria Alimenticia																		
Carnes Rojas	-8,6	-8,1	-15,1	-3,3	-9,6	-12,8	-8,9	-15,7	-8,5	-8,7	2,9	0,0	9,3	8,0	-7,9	0,6	-6,5	-2,9
Carnes Blancas	3,2	1,8	-2,3	3,5	-11,1	-12,6	-1,4	-18,5	-23,7	-25,0	-16,1	-23,7	-28,3	-30,5	-36,0	-28,1	-29,0	-25,9
Lácteos	-0,1	-0,9	-1,3	-5,8	-6,2	-10,1	-5,6	-13,0	-12,8	-16,3	-18,8	-21,5	-20,6	-25,3	-19,3	-20,6	-18,4	-18,7
Aceites	4,4	0,4	-2,3	9,1	6,9	24,0	-2,3	33,7	66,7	18,3	-1,3	11,1	14,3	15,5	7,6	13,8	13,7	15,4
Harina de trigo	0,8	-2,3	-3,1	3,5	5,3	-11,5	-1,6	-4,7	-3,2	0,0	1,5	-8,9	-3,5	-0,7	-1,6	-2,3	4,3	-2,1
Panadería y pastas	-0,6	-1,3	9,5	10,1	1,8	-1,0	-0,9	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Yerba mate elaborada	4,1	-1,0	-12,8	-12,3	-13,9	-21,7	-6,0	-11,8	39,6	-5,2	3,3	-9,9	-18,5	-5,6	-1,1	6,1	7,7	-0,9
Bebidas	-2,9	-4,6	-17,6	-12,3	-6,5	-21,6	-5,4	-16,8	-20,0	-26,2	-13,4	-4,2	-24,7	-12,1	-9,8	0,9	0,8	-13,2
Oligarillos	-14,8	-10,4	-3,6	1,5	2,3	-23,2	-13,7	11,3	-7,3	-18,6	7,6	6,5	5,5	9,5	-8,5	-0,1	3,6	0,3
Industria textil																		
Hilados de algodón	-14,7	-11,6	-20,4	-10,2	-30,6	-53,4	-18,7	-43,4	-37,2	-32,2	-5,1	-19,2	-30,0	-18,8	-4,7	9,6	8,1	-16,9
Fibras sintéticas y artificiales	-16,4	-15,5	-28,4	-22,5	-36,8	-34,8	-19,8	-22,8	-38,8	-33,2	-20,1	-14,2	-10,6	-29,3	-39,8	-24,8	-24,5	-25,8
Tejidos	-11,7	-18,0	-26,6	-26,9	-38,9	-51,1	-21,1	-59,1	-56,3	-52,0	-35,1	-49,0	-48,5	-18,7	0,7	19,3	25,1	-29,4
Papel y sus manufacturas																		
Papel y cartón	8,2	3,4	-10,9	3,6	2,9	-4,8	0,3	-12,1	12,6	-12,1	-7,4	-4,3	0,9	-11,4	-0,2	8,9	-3,4	-3,4
Edición e Impresión																		
Prod de editoriales e imprentas	-17,2	-10,7	-6,1	-7,8	-15,2	-20,4	-12,1	-25,9	-17,0	-37,7	-37,4	-25,1	-39,4	-33,4	-37,4	-36,4	-33,9	-32,5
Industria química																		
Manufacturas de plástico	-4,8	-15,4	-22,4	-23,3	-19,0	-26,8	-10,1	-25,6	-9,8	-11,5	-9,7	-12,6	-12,4	-8,0	-0,1	-4,6	-10,5	-11,1
Petróleo procesado	7,5	-3,6	5,9	-6,8	-9,9	-10,5	-0,7	-5,6	-12,2	-6,5	-6,5	-6,3	-8,2	-7,9	-13,3	-1,0	10,0	-5,9
Productos químicos básicos	52,6	68,3	50,7	42,3	43,6	63,0	34,5	38,4	67,6	40,1	-1,0	-2,3	19,8	12,3	-6,3	2,9	2,5	12,5
Gases industriales	6,8	8,8	-2,6	2,9	8,8	-0,6	11,5	9,8	-7,0	-11,3	-2,0	-13,4	-13,3	-9,0	-5,0	3,5	2,3	-5,0
Agroquímicos	16,3	42,2	-4,1	-8,7	-9,3	8,6	11,2	-19,3	-22,3	-71,3	6,2	32,9	37,1	7,9	-9,5	-12,7	-4,6	-6,5
Neumáticos	-8,7	-7,6	-12,8	-9,3	-3,1	-7,2	-8,7	2,4	-11,9	-10,2	21,1	1,6	0,3	4,1	7,4	16,8	36,9	6,4
Materias primas plásticas	36,2	81,5	63,0	28,0	43,7	11,4	30,3	2,8	36,2	0,2	-2,6	-11,4	18,1	5,1	-13,5	0,7	-5,3	1,7
Productos farmacéuticos	-4,4	-8,2	-17,0	-15,6	-11,5	-29,9	-7,6	-13,2	-23,3	-30,6	-27,9	-27,1	-28,8	-25,1	-24,4	-21,0	-11,1	-23,4
Deterg., jabones y prod. Personales	1,0	8,9	6,4	15,1	16,7	-14,1	8,9	-21,2	-18,2	-16,5	-3,4	-11,6	-26,0	-34,0	-14,8	-11,8	-14,0	-16,7
Materiales de construcción																		
Cemento	-7,2	-11,9	-19,9	-30,1	-19,1	-44,1	-13,8	-35,1	-43,7	-46,1	-38,3	-26,6	-44,3	-32,4	-18,6	-20,2	-2,8	-31,4
Vidrio	-9,2	-5,2	-18,5	-29,8	-32,4	-20,2	-17,3	-21,9	-10,4	-4,6	13,1	-11,5	-9,7	0,5	0,6	7,2	26,1	-0,6
Otros materiales de construcción	-1,8	-18,5	-25,2	-20,8	-20,6	-33,0	-11,8	-41,4	-42,5	-34,9	-41,1	-34,0	-32,8	-31,8	-21,4	-17,8	-12,6	-31,4
Industrias metálicas básicas																		
Aero cubo	-3,0	-30,8	-12,1	-18,5	-22,2	-25,9	-7,1	-20,2	-2,1	-10,9	1,9	-1,4	-7,4	6,9	46,0	10,5	22,1	3,5
Aluminio primario	-33,9	-13,0	0,1	1,6	1,5	3,9	-6,4	0,5	3,4	3,3	3,0	2,3	61,8	54,6	18,1	1,0	2,1	11,7
Industrias metalmeccánicas																		
Automotores	-20,8	-37,8	-48,3	-37,5	-41,4	-70,6	-31,0	-66,0	-46,3	-53,7	-39,0	-45,6	-43,2	-31,0	-20,0	-5,9	-12,3	-36,8
Metalmecánica exc. ind. automotriz	-22,6	-26,4	-16,0	-23,1	-27,7	-44,4	-20,0	-50,8	-52,4	-38,4	-28,9	-26,3	-28,4	-14,6	8,0	7,8	5,7	-23,9

Fuente : INDEC.

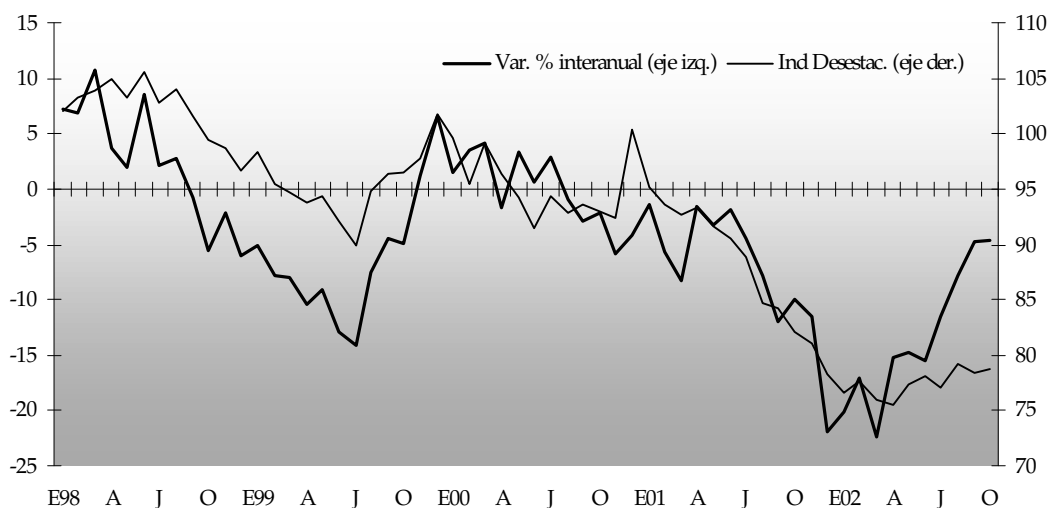
ción y en sectores que sustituyen importaciones. Las principales mejoras se observaron en los rubros de neumáticos, vidrio, tejidos, acero, aceites, petróleo procesado e hilados de algodón. Por otra parte, las bajas más pronunciadas continuaron observándose en los productos de editoriales e imprentas, carnes blancas, fibras sintéticas y artificiales y lácteos. Si bien el pasaje a precios de los altos niveles de depreciación del peso fue bajo, el deterioro de los ingresos y la ocupación mantuvieron un consumo interno restringido que repercute, a su vez, en los niveles productivos.

Para el mes de noviembre las firmas consultadas en la encuesta cualitativa mostraron mejores expectativas que en meses ante-

riores. Resultó superior el porcentaje de las que esperaban un aumento, con respecto a las que esperaban una baja de las demandas interna y externa. No sucedía lo mismo, en cambio, con respecto a las importaciones ya que prevían una disminución neta de compras de insumos. Las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada consideraban una mayor proporción de mejoras que de bajas y en el caso de los stocks, también era superior el porcentaje que esperaba una disminución. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas (siempre como saldo de respuestas positivas y negativas, ya que la mayoría no espera cambios en cada uno de los ítems encuestados) la tendencia continúa declinante. El 82,4% de los encuestados no esperaba cambios significativos en sus necesidades crediticias,

NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.5
Estimador mensual industrial (EMI)
Variación interanual e índice desestacionalizado



pero el 9,8% de los que requerirían mayor asistencia financiera pensaba recurrir al sistema local para aplicarlo a la compra de insumos, la financiación de exportaciones y la refinanciación de pasivos y clientes.

El bloque de la industria alimenticia presentó una caída con respecto a igual mes del año anterior del 7,3% debido a la retracción de la demanda doméstica. Las alzas siguen concentrándose en sectores principalmente exportadores, pero que también abastecen al mercado interno. Se observaron alzas en la producción de aceites y subproductos (13,7%), harina de trigo (4,3%), yerba mate elaborada (7,7%) y bebidas (0,8%). El resto de las ramas registró caídas que en algún caso alcanzó un elevado porcentaje, como el azúcar (-48,9%), pero cuyo patrón productivo presenta una marcada estacionalidad que no permite reflejar la real variación con el año anterior. Un sector que ha sido beneficiado por la devaluación es el elaborador de aceites y subproductos oleaginosos que acumuló en los primeros 10 meses del año un crecimiento del 15,4%. La mayor oferta de granos, producto de la cosecha récord de soja, y el alza en los precios internacionales alentó un sostenido procesamiento. Para la próxi-

ma campaña (2002/2003) se estima que la disponibilidad de materia prima será aún superior por las mayores áreas sembradas de soja y girasol.

El excelente desempeño de las exportaciones presenta, sin embargo, algunos inconvenientes derivados de la política proteccionista de varios países compradores, como Chile, Perú, Uruguay y la India, que han establecido diversos mecanismos de protección de los productores locales. El alza interanual registrada en la producción de harina de trigo (4,3%) no logró revertir el desempeño contractivo del sector a lo largo del año. En los 10 primeros meses la caída verificada en la producción (-2,1%) estuvo signada por la contracción de las ventas externas y de la demanda interna destinada al consumo industrial, mientras que el consumo familiar se habría mantenido relativamente estable. El comercio con Chile se encuentra en una etapa de reformulación del sistema arancelario ya que, al igual que en el rubro de aceites, el sistema de bandas de precios ha sido cuestionado por dictámenes de la OMC como ya se comentó anteriormente. La producción de yerba mate elaborada, presentó un alza de 7,7% en octubre como resultado de la mayor cantidad de pedidos

NIVEL DE ACTIVIDAD

efectuados por el mercado local. Con respecto a la elaboración de bebidas, la modesta suba registrada (0,8%) reflejó, por un lado, una cierta mejora en el consumo de gaseosas y cerveza producto de la estrategia comercial desplegada con el objetivo de reducir costos y mantener la porción de mercado, así como un registro de mayores temperaturas. En cuanto a la producción de licores se verificaron ciertos incrementos vinculados con el proceso de sustitución de importados y una política tendiente a incrementar las ventas externas en plazas como Chile, Brasil y Uruguay. La elaboración de vinos, por su parte, se encuentra en niveles inferiores a los del año anterior pero la situación de falta de crédito, encarecimiento de insumos importados y las restricciones en las operaciones con el exterior ha tendido a suavizarse un poco con el incremento de las ventas externas y el acceso a financiamiento externo. Recientemente el Banco Nación, el Instituto de Vitivinicultura (INV), los gobiernos de la región de Cuyo y las principales cámaras empresarias bodegueras firmaron un convenio para el otorgamiento de créditos de hasta 10 millones de dólares para prefinanciar embarques. También se está trabajando en el sector para mejorar la capacidad de almacenaje del vino a granel y en el otorgamiento de certificados de origen y calidad para las bodegas de la región.

Si bien la producción de carnes rojas fue inferior (-6,5%) a la registrada en igual mes del año anterior, las perspectivas para el sector son muy alentadoras en lo que concierne a los mercados externos. A fines de octubre se produjo la reapertura del comercio con Chile, que se había suspendido en marzo de 2001, así como también con Sudáfrica. En el mismo período se sumaron otras dos plazas para las carnes frescas: Rusia y Tailandia. Asimismo, Argentina logró establecer un acuerdo con Estados Unidos que le permitirá incrementar las exportaciones de carne cocida y cuando cumpla un año sin focos de aftosa, en el próximo mes de enero, podrá reanudar los embarques de carnes frescas. El mercado interno, por el contrario se mantiene reducido, pero dado el mayor aumento de precios que tuvo el princi-

pal sustituto que es la carne aviar el consumo no se ha desplomado. La producción de carne aviar, justamente, viene contrayéndose (-29%) debido a que el aumento de precios derivado de la devaluación y su impacto sobre los costos dolarizados, ha reducido notoriamente la demanda interna. Sin embargo, convenios suscriptos con China, México y Sudáfrica impulsan la producción para exportar. La industria láctea contrajo su actividad 18,4% en el mes y 18,7% en el acumulado del año. La menor disponibilidad de materia prima contribuyó a este desempeño. Contrasta el comportamiento de los mercados interno y externo. Mientras que el primero sufre una importante retracción debido al aumento de precios que produjo la devaluación, el segundo se ve favorecido por esta misma circunstancia y la baja de precios internacionales que ha provocado un aumento de la demanda internacional. Según información provista por el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) las exportaciones de leches fluidas y en polvo durante los 10 primeros meses de 2002 superaron en 22% a las efectuadas en todo el año anterior y las de quesos resultaron 13% superiores.

El nivel de actividad de la industria textil se recuperó en el mes (19,6%), pero en el acumulado del año muestra aún una baja importante (-25,9%). Mientras que en el primer semestre la cadena de comercialización todavía contaba con stock de productos importados, en el segundo la sustitución de éstos indujo al alza los niveles operativos. El sector productor de fibras sintéticas y artificiales refleja en sus registros (-24,5%) el cierre de la planta fabricante de elastano y las menores ventas a Brasil. Se observaron, en cambio, aumentos en las producciones de hilados de algodón (8,1%) y de tejidos (25,1%).

La fabricación de papel y cartón continuó en baja (-3,4%) debido a la caída de la demanda interna. Esta ha afectado especialmente a los destinados a envases, embalajes y usos sanitarios por la menor actividad de las industrias alimenticia, cementera, far-

NIVEL DE ACTIVIDAD

macéutica y productoras de artículos de limpieza y tocador. Por el contrario, los sectores que sustituyen oferta importada, como es el de papeles para impresión, presentaron un destacado crecimiento. No obstante, los productos de editoriales e imprentas han sufrido una fuerte contracción en octubre (-33,9%) y los 10 primeros meses del año (-32,5%). El sector de imprentas presenta una mayor estabilidad en productos ligados al comercio exterior y en cambio, las editoriales (ligadas al mercado local) resultaron más perjudicadas por la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores.

El procesamiento de petróleo creció 10% en octubre pero resulta aún negativa la variación del acumulado anual (-5,9%). El alza en el precio del petróleo y la devaluación provocaron una contracción en la mayor parte de los derivados, con excepción del diesel oil y la nafta común, que se vieron beneficiados por el efecto sustitución a que dió lugar la suba de los precios. También revirtió la tendencia negativa la elaboración de asfaltos debido a la repavimentación de calles y accesos, obras en aeropuertos y la mayor demanda de países limítrofes.

La producción del bloque de las sustancias y productos químicos se redujo 8,5% con predominio de caídas. Aumentaron la elaboración de gases industriales (2,3%) y productos químicos básicos (2,5%), mientras que el resto de las ramas presentó retracciones en los niveles de actividad. Desde el mes de septiembre la elaboración de gases presentó una incipiente reactivación. Esta evolución se vincularía al desempeño mostrado por el oxígeno industrial, utilizado en ciertas actividades metalmecánicas y siderúrgicas, y el nitrógeno, cuya demanda se mantiene sostenida por el polo petroquímico de Bahía Blanca. La recuperación de los químicos básicos, por su parte, se debe fundamentalmente a la mayor elaboración de etileno que ha permitido incluso exportar.

La producción de agroquímicos decayó por tercer mes consecu-

tivo debido a la disminución de las ventas al mercado interno que originó la importante crisis financiera al reducir el crédito disponible. Esta circunstancia, sin embargo, está siendo compensada con el pago en especie. Los granos, cuyo precio ha subido también en dólares, no sólo se han utilizado para comprar semillas y agroquímicos, sino también maquinaria y campos y aún como reserva de valor dada su posibilidad de almacenaje. En el mes de octubre se ha observado una fuerte recuperación con respecto al mes anterior. La mayor demanda de agroquímicos, a que da lugar la ampliación del área sembrada con oleaginosas, se espera que continúe durante los próximos meses.

La caída verificada en la rama de materias primas plásticas (-5,3%) se debe a las menores ventas al mercado interno que no alcanzaron a ser compensadas con el aumento de las exportaciones, no obstante que, en los últimos meses se han visto favorecidas por una significativa suba de los precios internacionales. Las ventas externas de este tipo de productos están bastante concentradas en el Mercosur y el actual contexto de desaceleración de la economía y devaluación en Brasil han afectado el desempeño sectorial.

La producción de detergentes, jabones y productos personales continuó decayendo (-14%) dada la fuerte retracción del mercado local. Esta situación ha provocado un reposicionamiento de las empresas, discontinuando líneas de elevado contenido importado, lanzando segundas marcas, cambios en los tamaños y envases, así como diversas promociones en la comercialización y las ventas externas. La elaboración de medicamentos también volvió a reducirse (-11,1%) ante la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores internos y problemas en la cadena de pagos derivados, en parte, del aumento de los precios.

El bloque que comprende a los productos de caucho y plástico retrocedió 4,3% durante octubre y acumuló una caída del 8,8% en lo que va del año. En su interior se destaca la evolución

NIVEL DE ACTIVIDAD

seguida por la producción de neumáticos que presentó un marcado incremento (36,9%) en el mes. El comportamiento atípico del sector se debió a la intensificación de las exportaciones. Mientras que el año anterior se llegó a exportar el 57% de la producción, en este período ese porcentaje está alcanzando al 65%. Las manufacturas de plástico, en cambio, disminuyeron 10,5% en octubre ya que sufren la menor demanda de envases para alimentos, autopartes plásticas, productos para la construcción y envases de medicamentos. El panorama del sector se complica con el aumento de los precios de materias primas e insumos dolarizados, provocando caída de las inversiones.

La producción del bloque de minerales no metálicos creció 1% en el mes de octubre, como consecuencia del alza en el vidrio (26,1%) exclusivamente, ya que el cemento y otros materiales de construcción retrocedieron (-2,8% y -12,6%, respectivamente). Es de mencionar, sin embargo, que la magnitud de las variaciones indica una gran desaceleración de las caídas luego de las pronunciadas bajas que experimentó el sector de la construcción. Enfocado al sector privado con capacidad de ahorro, nueve empresas líderes han lanzado un proyecto denominado «Construya» que tiene por objetivo incentivar las ventas en ese segmento gracias a facilidades de pago y precios más accesibles. También en el ámbito de las obras públicas se han hecho anuncios de construcción de viviendas, accesos viales, hospitales y otras obras de envergadura. En el caso particular del vidrio, más que la demanda para construcción es la de envases la que ha impulsado la reactivación. Por otra parte, las exportaciones también han jugado un rol importante en el mismo sentido.

Las industrias metálicas básicas observaron incrementos productivos en acero crudo (22,1%) y aluminio primario (2,1%). La industria siderúrgica viene creciendo desde el mes de agosto, impulsada por el aumento de las exportaciones que han llegado

a representar el 80% de las ventas totales. La fabricación de laminados planos, de buena colocación en el exterior, ha alcanzado en el mes de octubre niveles de producción récord aún a pesar de que los precios internacionales se mantienen relativamente bajos por el exceso de oferta mundial. Algo similar ocurre en el caso del aluminio primario, cuya producción se exporta en su mayor parte y también enfrenta precios influidos por la sobreoferta internacional.

La producción de automotores permaneció en niveles muy reducidos por la deprimida demanda interna. Sin embargo, la variación interanual experimentada en el mes de octubre (-12,3%) indica una desaceleración de la caída, que fue amortiguada por el comportamiento de las exportaciones. En el mes de noviembre se implementó una operatoria de compra de vehículos nuevos con bonos que implicó una tenue mejora en las ventas al mercado interno.¹² En el rubro de autopartes se comenzó en este mes la producción local de componentes que hasta ahora se importaban y se prevé también una expansión de las exportaciones, fundamentalmente a Brasil y México.

El resto de la industria metalmeccánica parece haber experimentado una recuperación gracias a los pedidos efectuados por el mercado interno en ciertos segmentos que sustituyen importaciones. Los productores de maquinaria agrícola se han visto particularmente beneficiados por dos circunstancias, el buen desempeño del ciclo agrícola y la posibilidad de financiarse con granos. Esto ha permitido la reapertura de firmas que habían cesado y adicionalmente, el envío de material a países de la región debido a la mayor competitividad. En el sector de máquinas-herramientas se nota una mayor demanda de piezas y componentes antes que decisiones de compra de maquinaria nueva. Por su parte, algunos productores de electrodomésticos se ven perjudicados por la gran componente de importaciones y

¹² La Resolución 303/02 del Ministerio de Economía, modificada por la Res. 327/02 reglamentó el Dec. 905/02 que abrió la posibilidad de comprar vehículos así como maquinaria agrícola, vial e industrial con bonos de depósitos reprogramados.

NIVEL DE ACTIVIDAD

otros, en cambio, se han visto beneficiados y han encarado un incipiente proceso de sustitución.

II.4 Estadísticas de Servicios Públicos. Octubre de 2002

El Indicador Sintético de Servicios Públicos volvió a mostrar un retroceso en el consumo. La caída registrada (-6,2%), sitúa al índice, base 1996=100, en un nivel de 126, manteniéndose la tendencia durante los 4 últimos meses. La variación de la serie desestacionalizada con respecto al mes anterior, en tanto, presenta una leve variación negativa (-0,2%) (Cuadro 1.14 y Gráficos 1.6 y 1.7)¹³.

En la selección de indicadores que se presenta en el Cuadro

1.14 se puede observar que durante el mes de octubre el 57% de los rubros mostró una menor utilización de los servicios, porcentaje inferior al de meses previos y que implica una mejora en relación con otros períodos. Registraron alzas los sectores de energía eléctrica, de transporte de pasajeros, urbano y aéreo, y el de carga, tanto ferroviario como aéreo.

En los sectores de energía se notó una suba en la generación de electricidad (1,3%) y una reducción en la extracción de gas natural (-0,7%). La mayor generación neta de energía eléctrica respondió a un aumento de la demanda que se abasteció con al aporte de las centrales hidroeléctricas ya que las térmicas y nucleares redujeron su producción. Por su parte el agua entregada a la red, en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA, creció levemente 0,5%.

CUADRO 1.14
Evolución de los servicios públicos
Variación porcentual interanual

Tipo de servicio	Dic 01/ Dic 00	2001/ 2000	Ene 02/ Ene 01	Feb 02/ Feb 01	Mar 02/ Mar 01	Abr 02/ Abr 01	May 02/ May 01	Jun 02/ Jun 01	Jul 02/ Jul 01	Ago 02/ Ago 01	Sep 02/ Sep 01	Oct 02/ Oct 01	En-Oct 02/ En-Oct 01
Indicador sintético de servicios públicos	-12,7	-1,6	-11,6	-13,3	-12,1	-9,5	-9,4	-9,6	-5,6	-6,8	-4,4	-6,2	-8,9
Energía eléctrica generada neta	-10,5	2,2	-0,9	-7,5	-8,5	-10,3	-15,0	-10,0	-4,4	-10,5	-12,8	1,3	-8,0
Producción de gas natural	1,9	2,3	4,7	3,4	-2,7	-2,6	-5,0	-4,5	3,7	2,1	-0,1	-0,7	0,9
Agua entregada a la red (Aguas Arg. SA) (1)	0,5	0,0	2,0	2,4	-1,8	-0,7	-0,5	-1,4	0,2	0,6	-2,1	0,5	-0,1
Ferrovial urbano (pasajeros transportados) (2)	-25,5	-9,6	-19,8	-22,2	-25,3	-21,8	-19,9	-20,6	-13,2	-18,6	-18,0	-15,6	-19,5
Ferrovial interurbano (pasajeros transportados)	-48,2	-19,6	-37,9	-33,0	-23,9	-42,3	-24,3	-25,7	-21,9	-28,1	-19,1	-21,6	-26,8
Subterráneo. Metrovías (pasajeros transportados)	-15,8	-6,6	-8,4	-8,5	-17,6	-3,5	-8,3	-13,0	-3,5	-9,7	-6,6	-9,6	-8,9
Transporte automotor metropolitano (pas transportados) (3)	-19,0	-9,3	-15,9	-16,8	-17,5	-10,0	-12,5	-10,4	-1,8	-3,9	0,4	0,8	-8,6
Aeronavegación comercial (pasajeros transportados) (4)	-22,9	-26,4	-28,4	-18,9	-16,3	-15,3	-11,7	-9,3	-2,1	1,4	1,7	0,9	-10,5
Ferrovial (carga transportada)	-12,2	4,3	-17,0	2,2	-1,9	-13,4	5,8	7,9	13,5	-8,6	5,1	13,3	2,6
Aeronavegación comercial (carga transportada) (4)	-24,3	-30,5	-18,6	-18,6	-11,0	10,2	13,5	8,1	19,0	18,3	18,4	7,4	4,3
Paseje en rutas nacionales (Vehículos pasantes por categoría) (5)	-11,5	-2,8	-14,3	-9,2	-4,1	-15,9	-5,7	-8,3	-9,5	-7,4	-8,1	-4,6	-8,9
Servicio telefónico básico. Cantidad de llamadas urbanas	-5,1	-3,6	-0,7	-4,5	-16,7	-14,3	-9,2	-11,6	-8,4	-10,6	-9,2	-4,8	-9,2
Servicio telefónico básico. Cantidad de líneas en servicio	3,0	6,7	2,5	1,2	-0,1	-1,2	-2,4	-3,5	-4,3	-4,5	-4,6	-4,6	-2,3
Servicio telefónico móvil celular. Cant. de teléfonos en servicio	5,7	30,5	-0,8	-3,3	-4,9	-6,2	-7,3	-7,9	-8,2	-7,9	-10,0	-9,7	-6,7

(1) Aguas Argentinas S.A. presta servicios a Capital Federal y a los siguientes diferentes partidos del Gran Buenos Aires: A. Brown, Avellaneda, E. Echeverría, Gral. San Martín, La Matanza, Lanús, L. de Zamora, Morón, San Fernando, San Isidro, Tres de Febrero, Tigre y Vicente López.

(2) Incluye las empresas: Trenes de Bs. As. S.A., Transportes Metropolitanos Gral. Roca S.A., Metrovías S.A. Gral. Urquiza, Transportes Metropolitanos Gral. San Martín S.A., Ferrovías S.A.C. Belgrano Norte, Transportes Metropolitanos Belgrano Sur S.A., Tren de la Costa S.A.

(3) Incluye las líneas que cumplen la totalidad de su recorrido en Capital Federal, las que tienen una de sus cabeceras en Capital Federal y las restantes en localidades del conurbano bonaerense, y las que efectúan recorridos de media distancia.

(4) Sólo se consideran las empresas de bandera nacional que ofrecen servicios de cabotaje.

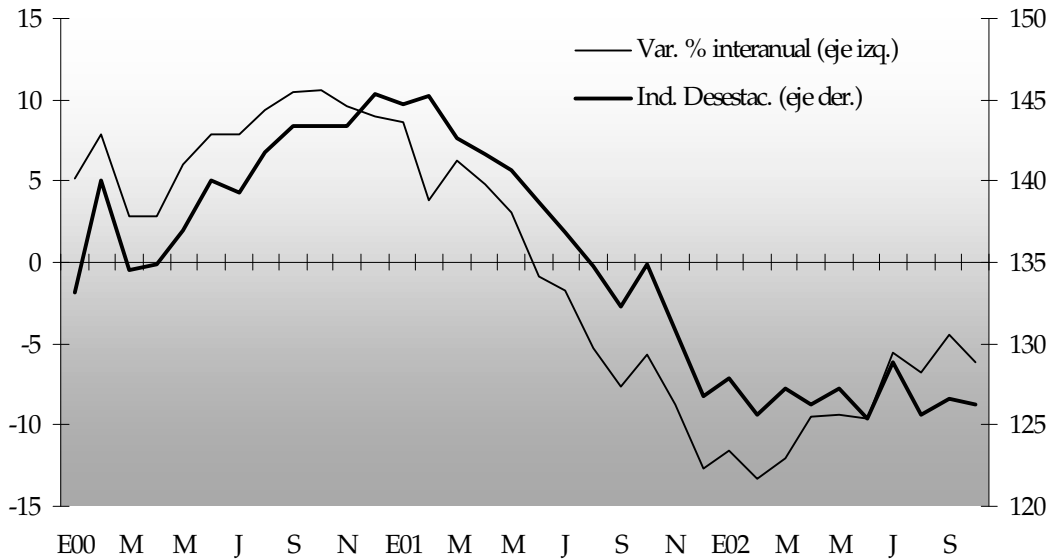
(5) Comprende los siguientes concesionarios: Semacar S.A., Caminos del Oeste S.A., Nuevas Rutas SACV, Covico UTE, Servicios Viales S.A., Covinorte S.A., Covicentro S.A., Concanor S.A., Virgen de Itatí S.A., Rutas del Valle S.A., Camino del Abra SACV, Caminos del Río Uruguay S.A., y Red Vial Centro S.A. Desde el 16 de marzo de 1997 también opera S.V.I. Cipolletti-Neuquén U.T.E.

Fuentes: Subsecretaría de Energía, Subsecretaría de Combustibles, Secretaría de Obras Públicas, Comisión Nacional de Regulación del Transporte, Encuesta INDEC, Dirección Nacional de Transporte Aero comercial, Órgano de Control de Concesiones Viales, Dirección de Vialidad de la Provincia de Buenos Aires. Área Concesiones, Comisión Nacional de Comunicaciones.

¹³ La información correspondiente a noviembre indica una caída del 4,7% interanual y una ligera suba del 0,2%, desestacionalizada, con respecto al mes anterior.

NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.6
Indicador Sintético de Servicios Públicos
Variación interanual e índice desestacionalizado



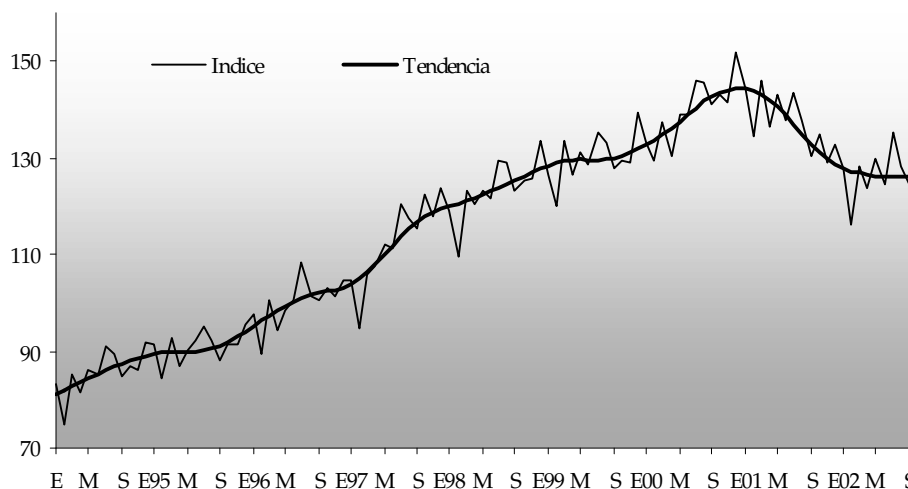
El conjunto del transporte ferroviario de pasajeros presentó bajas en su utilización. El que más se contrajo fue el interurbano (-21,6%), al que siguieron el urbano (-15,6%) y el subterráneo (-9,6%). En los dos primeros casos la mayoría de las líneas mostró caídas interanuales. Sólo el tren que une Resistencia con La Sabana incrementó el número de pasajeros, a nivel interurbano, y la línea General Urquiza, a nivel urbano. Durante el mes se decretó el estado de emergencia a la prestación de servicios correspondiente al sistema público de transporte ferroviario de pasajeros y subtes del área metropolitana de Buenos Aires. Esta normativa suspendió temporalmente los planes de inversiones previstos en los contratos de concesión vigentes, ante la crisis financiera, y la aplicación de incrementos tarifarios. El transporte automotor metropolitano, sin embargo, exhibe por segundo mes una variación positiva (0,8%) luego de decaer ininterrumpidamente desde febrero de 2000. Dentro de este servicio las líneas suburbanas que efectúan recorridos de media distancia registraron el mayor incremento de usuarios (4,5%). El aumento en los precios de adquisición, funcionamiento y mantenimiento de los automotores, así como de los combustibles,

pudo haber alentado un efecto sustitución en el uso de los vehículos particulares.

También resultó positiva la variación de los pasajeros transportados por la aeronavegación (0,9%). Crecieron tanto la de cabotaje (0,9%) como la internacional de bandera nacional, en particular esta última demostró un gran aumento (313,4%) que contrarrestó la caída de las aerolíneas de bandera extranjera. Otro rubro que experimentó una expansión es la carga transportada tanto por vía terrestre (ferroviaria) como aérea. Las toneladas movilizadas por el servicio ferroviario en octubre fueron 13,3% superiores a las registradas en el mismo mes del año anterior. Con excepción de las despachadas por el Ferrocarril General Belgrano, el resto de las líneas mostró incrementos significativos. Con respecto a la carga transportada por el servicio de aeronavegación comercial el incremento interanual (3,1%) se debió a aumentos en las de cabotaje (7,4%) e internacional (2,4%) con un comportamiento diferenciado según el tipo de bandera. La nacional se expandió marcadamente (473,3%) mientras que las que ostentan bandera extranjera redujeron su

NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.7
Indicador sintético de servicios públicos
Indice y tendencia - Base 1996 = 100



comercio (-7,2%), aunque conservan una participación mayoritaria en el mercado (89% en el mes de octubre). La reducción de las importaciones ha provocado una disminución del ingreso de aviones cargueros que dejaron de volar regularmente o disminuyeron las frecuencias.

Mientras los peajes ubicados en las rutas nacionales registraron una baja en el total de vehículos pasantes (-4,6%), los ubicados en las rutas de la provincia de Buenos Aires notaron un incremento del 18,2% interanual. En las rutas nacionales las mayores caídas se observaron en las categorías de automotores, colectivos y camiones livianos, en tanto, la circulación de vehículos

pesados creció levemente¹⁴. En los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires la afluencia de todo tipo de vehículos se redujo 4,5%, motivada en gran parte por la menor utilización del Acceso Norte y Ricchieri, y en los accesos a la Ciudad de Córdoba la baja fue un poco más pronunciada (-7,7%).

En el servicio telefónico básico se observó una continuidad a la baja en la cantidad de llamadas urbanas (-4,8%) e interurbanas (-12%). También se contrajo el número de líneas en servicio (-4,6%) y de teléfonos públicos (-12,1%). En el caso de los celulares, los 6.282 miles de aparatos en servicio, implicaron una baja del 9,7% con respecto a igual mes del año anterior.

¹⁴ El Convenio de estabilidad en el suministro de gasoil, suscripto entre el gobierno nacional y las empresas refinadoras de hidrocarburos, que estableció un precio diferencial para el gasoil consumido por las actividades mencionadas fue prorrogado hasta fines de noviembre en el caso del transporte de pasajeros.

Inversión

Inversión interna bruta fija

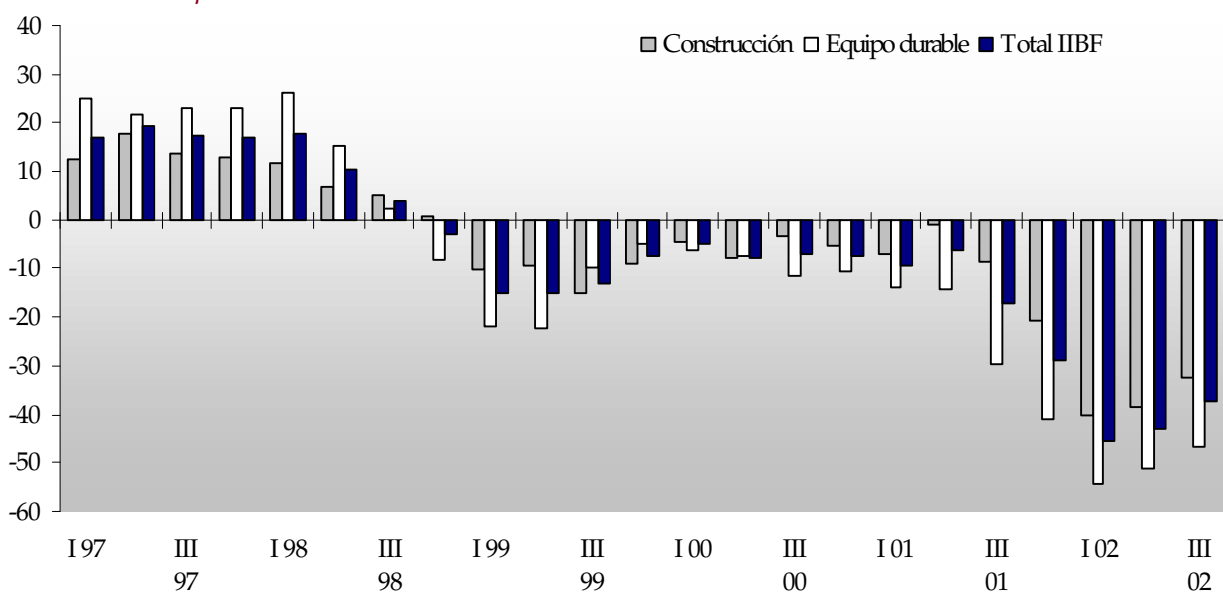
En el tercer trimestre de 2002 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes continuó registrando valores mínimos históricos (para un tercer trimestre), con una fuerte caída interanual del 37,5%. Esta variación se debió a reiteradas bajas en la inversión en equipo durable (-46,6%) y en construcción (-32,7%) (Cuadro 2.1 y Gráfico 2.1). El escenario determinado por la brusca depreciación del peso, por el comportamiento de los precios de los bienes importados (crecieron 223,5% interanual), así como por la baja en el ingreso disponible y por la existencia de capacidad ociosa en grandes sectores productivos, mantuvo deprimida la incorporación de bienes de capital importados (-70,8%), atenuada en el caso del equipo nacional (-

21,5%). Por otra parte, los problemas de falta de financiamiento tanto externo como interno, dadas la decisión de posponer pagos de deuda pública y la crisis financiera local, no lograron revertirse en el período, aunque hubo un signo positivo dado por cierto crecimiento de los depósitos.

También resultó negativa la variación desestacionalizada de la IBIF contra el trimestre anterior (-5,2%), al igual que la de la tendencia suavizada (-8,6%).

Como consecuencia de la continuamente mayor baja en la tasa de variación del equipo importado, la construcción y los bienes

GRAFICO 2.1
Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993
Variaciones porcentuales interanuales



INVERSION

CUADRO 2.1

Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993 (1)

A En millones de Pesos

Concepto	2001					Año	2002		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	I Trim		II Trim	III Trim	
INVERSION BRUTA INTERNA	41.580	46.196	42.220	37.001	41.750	22.719	26.311	26.387	
Equipo Durable de producción	15.436	16.880	14.667	12.168	14.788	7.061	8.235	7.835	
-Nacional	7.027	7.709	7.206	6.798	7.185	4.760	6.085	5.660	
-Importado	8.410	9.171	7.461	5.370	7.603	2.301	2.150	2.175	
Maquinaria y Equipo	11.502	12.416	10.857	9.445	11.055	s.d.	s.d.	s.d.	
-Nacional (2)	5.123	5.685	5.206	5.254	5.317	3.634	4.806	4.626	
-Importado	6.379	6.731	5.651	4.191	5.738	sd	sd	sd	
Material de Transporte	3.935	4.464	3.811	2.722	3.733	s.d.	s.d.	s.d.	
-Nacional	1.904	2.024	2.001	1.543	1.868	1.126	1.279	1.033	
-Importado	2.031	2.440	1.810	1.179	1.865	sd	sd	sd	
Construcción (3)	26.144	29.316	27.553	24.833	26.962	15.658	18.076	18.552	

B Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

Concepto	2001					Año	2002		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	I Trim		II Trim	III Trim	
INVERSION BRUTA INTERNA	-9,5	-6,2	-17,2	-28,6	-15,7	-45,4	-43,0	-37,5	
Equipo Durable de producción	-13,8	-14,1	-29,5	-40,8	-25,0	-54,3	-51,2	-46,6	
-Nacional	-18,0	-18,9	-21,6	-29,5	-22,1	-32,3	-21,1	-21,5	
-Importado	-9,9	-9,7	-35,7	-50,8	-27,6	-72,6	-76,6	-70,8	
Maquinaria y Equipo	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	
-Nacional (2)	-3,8	-8,5	-12,3	-19,5	-11,4	-29,1	-15,5	-11,1	
-Importado	sd	sd	sd	sd	sd	sd	sd	sd	
Material de Transporte	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	
-Nacional	-41,2	-38,5	-38,7	-50,5	-42,1	-40,9	-36,8	-48,3	
-Importado	sd	sd	sd	sd	sd	sd	sd	sd	
Construcción (3)	-6,8	-0,9	-8,8	-20,6	-9,4	-40,1	-38,3	-32,7	

(1) Incluye el impuesto al Valor Agregado

(2) Incluye elaboración de Equipo durable de producción por cuenta propia

(3) Incluye prospección y exploración minera

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

de capital de origen nacional ganaron participación en el total. Sin embargo dicha relación presentó algún progreso respecto de los dos trimestres inmediatos anteriores. En el tercer trimestre de 2002 el equipo importado mantuvo un mínimo de participación histórico del 8%, mientras que la construcción alcanzó un máximo (70%) y el equipo nacional recuperó los niveles de contribución del año 1996.

El cociente IIBF/PIB continuó ubicándose en valores ínfimos, tanto a precios constantes (11,2%) como corrientes (11,8%) (Gráfico 2.2), dada la mayor sensibilidad de la inversión (en comparación con el resto de los agregados macroeconómicos) ante cambios en el nivel de actividad y en los precios relativos.

Medida a valores corrientes, la inversión del tercer trimestre fue de \$ 39.265 millones (Cuadro 2.2). Los precios implícitos de la IIBF reflejaron el mayor impacto de la depreciación del peso en el rubro de equipo importado (223,5%), mientras que la construcción registró una suba más moderada en sus precios, con un alza del 45% interanual¹.

El financiamiento de la inversión con ahorro nacional y externo

¹ Cabe mencionar que a diferencia de otros índices de precios, los correspondientes a los precios implícitos del PIB son de ponderaciones móviles, razón por la cual las variaciones para periodos distintos del año base pueden verse distorsionadas por los cambios en la canasta física de bienes.

INVERSION

GRAFICO 2.2

Ratio Inversión Interna Bruta Fija / Producto Bruto Interno
En %

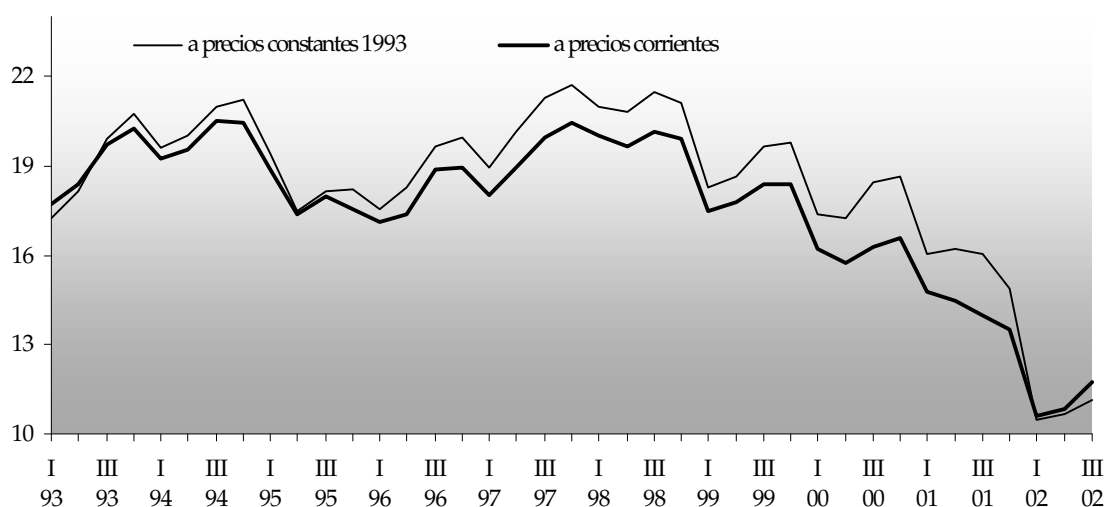
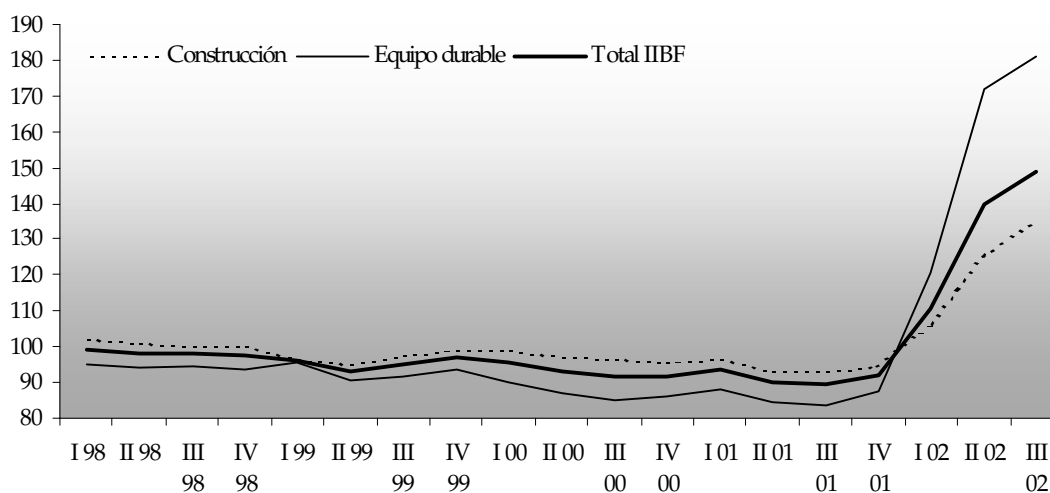


GRAFICO 2.3

Inversión Interna Bruta Fija
Índice de precios implícitos 1993 = 100



continúa mostrando un exceso de ahorro bruto nacional sobre la inversión real fija que contrarresta la fuerte caída del ahorro externo (Cuadro 2.3).

Construcción

La inversión en construcción se mantuvo muy deprimida en el tercer trimestre de 2002. La baja del 32,7% en términos constan-

tesse transforma en una de 2,4% a valores corrientes, si se tiene en cuenta la evolución inflacionaria. Por su parte, los datos de ventas y producción de varios insumos clave del sector reflejaron de modo unánime el desempeño recesivo de la actividad, mientras que las escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad desaceleraron su caída de manera notable y aún crecieron en los meses de octubre y noviembre. Las estadísticas elaboradas por el BCRA con relación a los préstamos hipotecarios muestran la severa con-

INVERSION

CUADRO 2.2

Inversión Interna Bruta Fija (1)

Millones de Pesos corrientes

Concepto	2001					2002		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim	III Trim
INVERSION BRUTA INTERNA	38.818	41.614	37.900	34.064	38.099	25.133	36.788	39.265
Equipo Durable de producción	13.582	14.259	12.214	10.628	12.671	8.534	14.160	14.192
-Nacional	6.480	6.809	6.047	6.244	6.395	5.063	8.713	8.375
-Importado	7.102	7.449	6.167	4.384	6.276	3.471	5.447	5.817
Maquinaria y Equipo	10.191	10.616	9.197	8.293	9.574	s.d.	s.d.	s.d.
-Nacional (2)	4.754	5.114	4.508	4.856	4.808	3.910	6.815	6.783
-Importado	5.437	5.502	4.689	3.437	4.766	sd	sd	sd
Material de Transporte	3.391	3.642	3.017	2.335	3.096	s.d.	s.d.	s.d.
-Nacional	1.726	1.695	1.539	1.388	1.587	1.153	1.898	1.592
-Importado	1.665	1.947	1.478	947	1.509	sd	sd	sd
Construcción (3)	25.235	27.355	25.687	23.436	25.428	16.599	22.628	25.073

(1) Incluye impuesto al Valor Agregado.

(2) Incluye elaboración de Equipo durable de producción por cuenta propia

(3) Incluye prospección y exploración minera

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

tracción que sufrieron los denominados en moneda extranjera.

Durante el trimestre se contrajeron las ventas de todo tipo de insumos, luego de otros dos períodos con igual desempeño. El

CUADRO 2.3

Ahorro-Inversión

En % del PIB

	Inversión Interna Bruta Fija	Ahorro Externo	Ahorro Bruto Nacional
1993	19,06	3,45	16,24
1994	19,94	4,33	15,64
1995	17,94	2,01	16,49
1996	18,08	2,51	17,12
1997	19,37	4,18	16,65
1998	19,93	4,86	16,11
1999	18,01	4,20	13,67
2000	16,19	3,10	14,39
2001	14,18	1,65	13,96
I Trim	14,74	4,62	12,07
II Trim	14,45	1,53	15,61
III Trim	13,97	0,99	14,56
IV Trim	13,51	-0,58	13,40
2002			
I Trim(*)	10,60	-4,86	12,52
II Trim(*)	10,85	-9,74	22,74
III Trim(*)	11,76	-10,69	19,88

(*) Datos provisorios

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica

2 La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas se releva sobre una nómina representativa de 42 municipios distribuidos en el territorio nacional.

detenimiento de las obras públicas y privadas se produjo ante la falta de financiamiento, el aumento de los costos en pesos y la baja en dólares del precio final. Los despachos al mercado interno de cemento se redujeron 23,5%, los de asfaltos 58,1%, los de vidrios 24,9% y los de tubos sin costura 18,9%, mientras que las producciones de hierro redondo para hormigón, de pinturas y de cerámicos retrocedieron 35,5%, 22,9% y 9,3%, respectivamente (Cuadro 2.4).

Después de mostrar un alza del 34,7% en el segundo trimestre como consecuencia de la flexibilización temporaria de los depósitos reprogramados, el número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires volvió a disminuir moderadamente en el tercero (-1,6%) y repuntó en los meses de octubre y noviembre (23,8% y 8,4%, respectivamente). Como saldo del año la variación acumulada a noviembre fue un incremento del 1,5% (Cuadro 2.6).

Los permisos de edificación para obras privadas² continuaron reduciéndose en el tercer trimestre (-36,6%), repuntaron en

INVERSIÓN

CUADRO 2.4

Indicadores de inversión en Construcción (1)

Ventas al mercado interno

Variación % respecto de igual período del año anterior

Indicadores	2001					2002			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim	III Trim	9 meses
Cemento	-7,6	-0,9	-14,4	-23,8	-12,0	-37,8	-34,0	-23,5	-31,9
Vidrios para la construcción	-5,2	6,2	-9,4	-18,5	-7,0	-32,6	-30,6	-24,9	-29,4
Hierro redondo p/hormigón (2)	-7,9	18,1	-1,9	-39,3	-7,9	-39,5	-36,3	-35,5	-37,1
Tubos sin costura	48,1	17,1	12,0	-21,7	10,1	-38,7	-28,3	-18,9	-28,6
Pinturas p/construcción (2)	-7,0	0,3	-11,3	-22,8	-11,4	-43,9	-34,8	-22,9	-34,5
Asfalto	-14,9	20,7	18,3	-0,3	4,0	-52,3	-53,5	-58,1	-54,6
Cerámicos, pisos y revestimientos(2)	-12,4	-13,3	0,0	-37,0	-15,9	-56,6	-23,3	-9,3	-28,8

(1) Estimaciones sujetas a revisión

(2) Datos de producción.

Fuente: Secretaría de Política Económica y Regional.

octubre (7,8%) y volvieron a decaer en noviembre (-27,5%). (Cuadro 2.7). El Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC), también experimentó un deterioro en el trimestre (-27,8%) que se prolongó más amortiguado en octubre (-12,4%) y noviembre (-9%). Las perspectivas para el mes de

diciembre (contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción) se mantienen desfavorables. En el sector privado el 21,1% no está realizando obras y el 34% de las empresas dedicadas a las obras públicas se encuentran paralizadas. En ambos sectores la proporción de respuestas negativas con respecto al

CUADRO 2.5

Otorgamiento de préstamos hipotecarios y totales (1)

Variaciones porcentuales interanuales

Período	Préstamos Hipotecarios			Préstamos Totales		
	Pesos	Dólares	Total	Pesos	Dólares	Total
1995	-24,1	-33,9	-32,5	-15,8	-3,8	-12,1
1996	-27,4	42,6	31,2	-5,7	-2,3	-4,6
1997	59,0	19,7	23,2	25,4	6,5	18,8
1998	-14,9	0,0	-1,8	13,3	17,7	14,7
1999	-17,4	-29,3	-28,1	-4,1	0,0	-2,8
2000	-45,5	17,4	10,1	-11,6	-16,1	-13,1
2001	-53,2	-24,8	-26,4	-20,5	14,6	-9,3
I Trim	-44,3	22,5	17,0	-10,3	-9,9	-10,2
II Trim	-41,4	1,8	-0,8	-3,8	-1,2	-3,0
III Trim	-51,6	-38,9	-39,5	-29,7	10,7	-16,6
IV Trim	-73,4	-60,0	-60,7	-38,8	56,0	-7,4
2002						
I Trim	61,3	-96,3	-87,0	15,7	-36,5	17,2
II Trim	185,0	-100,0	-89,8	6,3	-97,1	-24,2
III Trim	337,0	-99,9	-85,1	26,2	-97,7	-24,5

(1) Sobre la base de los montos mensuales otorgados por el conjunto del sistema financiero según Com."A" 2097.

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

CUADRO 2.6

Escrituras anotadas en el registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires

Período	Cantidad	Variación % interanual
1996	91.011	n.d
1997	103.887	14,1
1998	107.184	3,2
1999	93.821	-12,5
2000	90.625	-3,4
2001	79.760	-12,0
Enero	9.185	15,0
Febrero	5.730	-3,1
Marzo	6.296	-12,0
Abril	6.397	-3,5
Mayo	7.504	-2,9
Junio	6.933	-3,4
Julio	7.346	-6,8
Agosto	7.171	-7,2
Septiembre	5.650	-27,3
Octubre	5.947	-26,3
Noviembre	6.460	-23,3
Diciembre	5.141	-37,2
2002		
Enero	6.241	-32,1
Febrero	3.249	-43,3
Marzo	3.958	-37,1
Abril	9.298	45,3
Mayo	12.434	65,7
Junio	6.331	-8,7
Julio	6.756	-8,0
Agosto	6.524	-9,0
Septiembre	6.555	16,0
Octubre	7.364	23,8
Noviembre	7.003	8,4

Fuente : Registro de la Propiedad Inmueble.

nivel de actividad superó a las que esperan una recuperación, particularmente en el ámbito privado. Con respecto al personal ocupado hay opiniones divergentes. En el caso de las obras privadas se esperan reducciones (el 42,1% de los encuestados) y en cambio, en las obras públicas los que esperan un aumento aventajan un poco a los que esperan una caída. Sobre las necesidades crediticias el 36,8% de los que se dedican a obras privadas y 48,9% de los que realizan obras públicas expresó que no están

CUADRO 2.7

Superficie a construir registrada por los permisos de edificación (1)

Período	Superficie cubierta en m ²	Variaciones % interanuales
1997	6.910.356	15,5
1998	7.792.758	12,8
1999	6.532.864	-16,2
2000	6.290.146	-3,7
2001	4.995.156	-20,6
I Trim	1.413.974	9,3
II Trim	1.403.153	-1,7
III Trim	1.293.503	-26,5
IV Trim	884.526	-51,1
2002		
I Trim	600.247	-57,5
II Trim	693.250	-50,6
III Trim	819.947	-36,6
Octubre	323.643	7,8
Noviembre	260.486	-27,5

(1) Para obras privadas en una nómina de 42 municipios distribuidos en todo el país.

Comprende construcciones nuevas y ampliaciones.

Fuente : INDEC

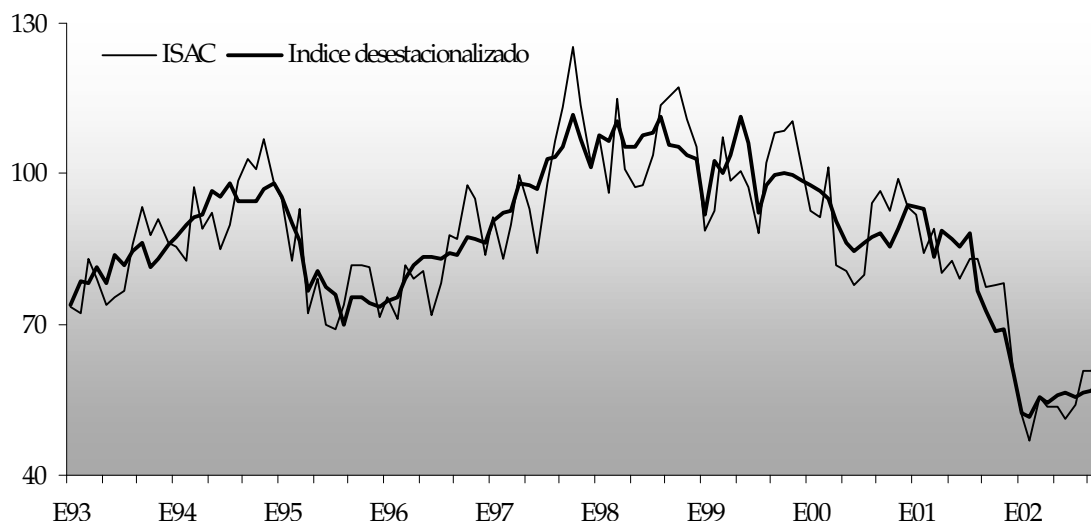
tomando créditos. Por su parte los que reciben créditos lo orientarán principalmente al pago de salarios y financiación a clientes.

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

A valores constantes la inversión en equipo de producción de origen nacional continuó reduciéndose a igual ritmo que en el trimestre anterior (-21,5%), mientras que a valores corrientes se produce en cambio un sensible incremento (38,5%) que se debe puramente al efecto inflacionario. La crisis del sistema financiero, que derivó en una pronunciada contracción del crédito, afectó sensiblemente a la inversión en equipo durable nacional, y más en particular al material de transporte (-48,3%) que a la maquinaria y equipo en general (-11,1%).

INVERSION

GRAFICO 2.4
Indicador Sintético de Actividad de la Construcción
Índice 1997 = 100



Automotores: En el tercer trimestre las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional sufrieron la caída más pronunciada dentro de todo el período recesivo de los últimos años (Cuadro 2.8), si bien posteriormente en el bimestre octubre-noviembre la contracción fue algo menor. Las ventas de utilitarios, de vehículos de carga y pasajeros y de automóviles disminuyeron en el trimestre 63,5%, 83,7% y 64,6%, respectivamente, mientras que en los 2 meses siguientes las reducciones fueron más moderadas (-53,1%, -49,9%, -47,7%, respectivamente).

Equipo Durable de Producción Importado

La inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, continuó registrando niveles mínimos de la serie histórica al disminuir 70,8% en el tercer trimestre de 2002. A valores corrientes la variación fue muy inferior (-5,7%) merced al comportamiento de los precios. Si bien con respecto al trimestre anterior la depreciación del peso fue contenida, en términos interanuales el salto del tipo de cambio resultó muy pronunciado, y desalentó por completo la adquisición de equipo importa-

CUADRO 2.8
Algunos indicadores de inversión en equipo de transporte nacional (1)
Ventas de unidades al mercado interno
Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

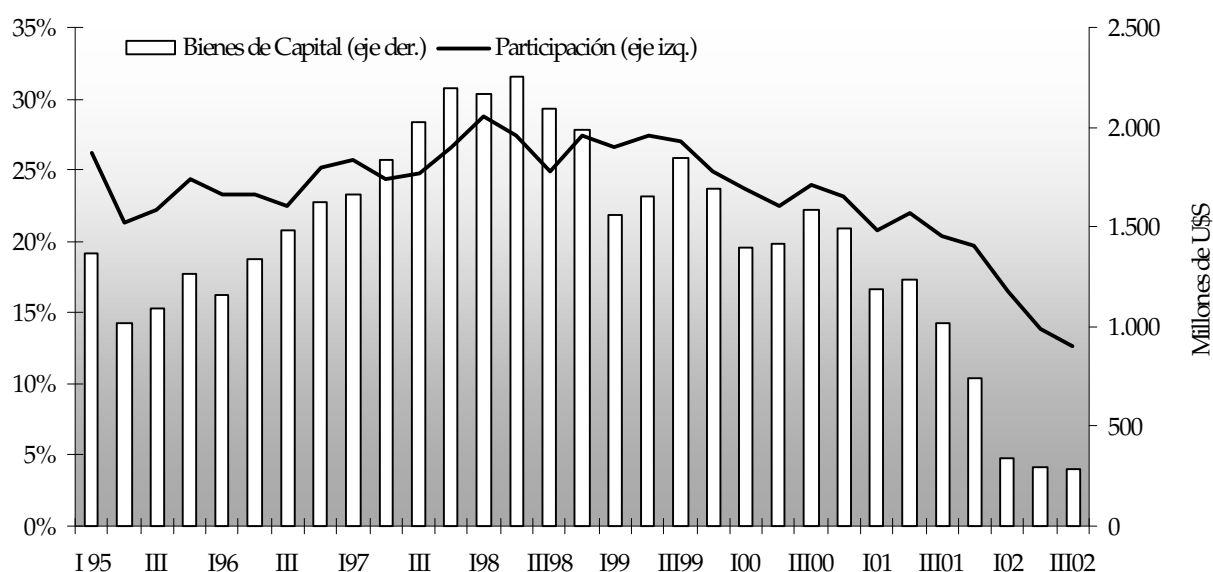
Indicadores	2001					2002			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim	III Trim	9 meses
Automotores									
Automóviles	-53,7	-52,4	-47,4	-51,4	-51,4	-51,7	-45,2	-64,6	-53,9
Utilitarios	-48,4	-39,5	-36,8	-43,9	-42,2	-27,1	-53,5	-63,5	-49,0
Carga y pasajeros	-36,9	-46,0	-52,0	-70,0	-52,0	-65,0	-46,9	-83,7	-64,6

(1) Estimaciones sujetas a revisión

Fuente: Secretaría de Política Económica sobre la base de datos de ADEFA.

GRÁFICO 2.5

Importaciones de bienes de capital y su participación en el total
Evolución trimestral



do. Por otra parte, la persistente crisis en el sistema financiero determinó el mantenimiento de restricciones en los pagos al exterior de importaciones.³

En el trimestre analizado las compras externas de equipo alcanzaron un valor de U\$S 289,8 millones, 12,6% del total de importaciones, la participación más baja de los últimos 10 años. El monto importado fue 71,6% inferior al del año anterior debido a la fuerte contracción de las cantidades (-72,9%) y ante una suba del 5,3% en los precios⁴ (Gráfico 2.5).

En los Cuadros 2.9 y 2.10 se detallan las importaciones, a valores corrientes, de bienes de capital por sectores de destino, correspondientes a los primeros nueve meses de 2001 y de 2002⁵. De allí se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF disminuyeron 73% interanual.

- En el período la totalidad de los sectores considerados redujo sus compras de equipo importado de manera muy significativa. Las caídas oscilaron entre el 89,3% en el equipo destinado a comunicaciones y el 57,5% en el destinado a minería, verificándose las principales reducciones en las compras de los sectores vinculados al comercio (-82,7%), al agro (-76,5%), a la investigación (-76,8%), a la electricidad (-72,6%) y a la salud (-72%).

- Las compras efectuadas por el sector de mayor peso, la industria manufacturera, fueron 66% inferiores a las de un año atrás, pero por tratarse de una caída más moderada que la del total, el

³ La Resolución 13/2002 del Ministerio de Economía que fijó plazos para el pago de importaciones según los distintos tipos de bienes fue modificada posteriormente por las Resoluciones 61/02 y 136/02.

⁴ Cabe recordar que esta variación de los precios obedece a la forma de cálculo del índice y no implica un cambio en la tendencia que venía manifestando. El índice calculado por el INDEC es del tipo Paasche con ponderaciones móviles que varían según el patrón del comercio en cada momento.

⁵ Si bien la diferencia es muy pequeña, las cifras correspondientes a 2002 (U\$S 929,5 millones) y las del comunicado de prensa que elabora el INDEC (U\$S 930,6 millones) no coinciden exactamente porque en el primer caso se considera sólo la información recibida hasta el momento, mientras que en el mencionado comunicado se estima la información faltante.

INVERSIÓN

sector continuó recuperando participación, hasta alcanzar el 40,9% del total de compras. A nivel de rubros predominaron las caídas. Las más pronunciadas, dentro de los productos más significativos por valor importado, correspondieron a equipos de oficina y cálculo y maquinaria nep. (-84,7%), refrigeradores y equipos de refrigeración excluidos los de tipo doméstico (-79,4%), otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales (-78,4%), otras máquinas y aparatos mecánicos con funciones especiales (-70%), carretillas, montacargas y demás aparatos para transportar mercancías (-77,1%). Hubo, por otro lado, un aumento de las adquisiciones de pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos (24%), de las máquinas y aparatos para preparar, curtir y trabajar pieles y cueros y sus partes (79,6%), laminadores (277%) y convertidores y máquinas para acerías (364,9%).

- El Agro ajustó las compras externas de segadoras-trilladoras (-86,8%) y tractores de rueda (-83,7%) y, en cambio, demandó más de otras máquinas y aparatos de lechería. (460,8%).

- El sector de Comunicaciones confirmó su caída de participa-

ción, ya que de representar el 17% de las importaciones de bienes de capital pasó a absorber el 6,7% en los primeros nueve meses de 2002, debido a que las compras del principal rubro importado, el de los transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiofonía, se redujeron 89,6%. También fue importante la baja que experimentaron las importaciones de los aparatos eléctricos para telefonía y telegrafía con hilos (-96,4%) y otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora (-88,2%).

- En el sector de Transporte se registró una fuerte disminución de las compras externas de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales (-85,3%), pero al mismo tiempo se observó un incremento en la incorporación de aeronaves de más de 15.000 kg. (25,1%).

- Todos los rubros demandados por el sector de la Construcción mostraron variaciones negativas, aunque a un ritmo menor que el promedio de todas las actividades. Decayeron las compras de bombas y compresores de aire (-63,6%), perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas (-49,5%) y palas y excava-

CUADRO 2.9
Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)

	9 meses 2001		9 meses 2002		Variac. % 2002/01
	Miles de U\$S	Partic.%	Miles de U\$S	Partic.%	
Total importaciones	3.438.806	100,0	929.512	100,0	-73,0
Agro	82.209	2,4	19.301	2,1	-76,5
Industria Manufacturera	1.118.235	32,5	380.083	40,9	-66,0
Electricidad, gas y agua	282.163	8,2	80.354	8,6	-71,5
Construcción	287.766	8,4	88.064	9,5	-69,4
Transporte	539.946	15,7	177.501	19,1	-67,1
Comercio, banca y seguros	341.714	9,9	59.237	6,4	-82,7
Comunicaciones	583.666	17,0	62.535	6,7	-89,3
Salud	123.876	3,6	34.742	3,7	-72,0
Investigación	24.858	0,7	5.778	0,6	-76,8
Mnería	12.835	0,4	5.459	0,6	-57,5
Resto sin clasificar	41.539	1,2	16.458	1,8	-60,4

(1) Cifras sujetas a revisión

Fuente: Elaborado por Subsecretaría de Programación Macroeconómica sobre la base de datos del INDEC.

INVERSION

doras mecánicas autopropulsadas (-84,3%).

- También en los sectores de Electricidad, gas y agua se registraron bajas generalizadas en la incorporación de equipo importado. Disminuyeron las compras de equipo de oficina y cálculo (-84,7%), de convertidores estáticos y rectificadores (-74,7%) e instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases (-55,6%).

- La pérdida de participación del sector Comercio, banca y seguros se vincula con las menores compras del principal producto importado, los equipos de oficina, cálculo y maquinaria, que fueron 84,7% inferiores a las del año anterior.

- En el área de Salud, también se observó una contracción de las

importaciones de todo tipo de aparatos e instrumentos. Se destacan las menores compras de aparatos basados en el uso de rayos X, sean o no para usos médicos (-90,6) y de instrumentos y aparatos de medicina (-60,7%).

- En el sector de Investigación la demanda de los equipos de oficina y cálculo y de instrumentos de control y medición (que son los rubros de mayor peso) disminuyó 84,7% y 68,7%, respectivamente.

- La Minería y el resto de los sectores sin clasificar fueron los que menos disminuyeron su demanda de equipamiento, influida la primera por el incremento en la producción y exportaciones de minerales metálicos.

Observaciones a los Cuadros 2.9 y 2.10

Las cifras de los primeros nueve meses de 2001 y 2002 fueron provistas por el INDEC en el Sistema Armonizado (6 dígitos), efectuándose la conversión a la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI). A su vez, para facilitar la identificación del destino, se procedió a compatibilizar toda la serie con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Rev. 2.

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan a 78,2% y 72% del valor importado en los primeros nueve meses de 2001 y 2002, respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuarto del

valor importado, correspondiente a posiciones de uso difundido, básicamente: máquinas de oficina, equipos de informática, bombas de distinto tipo (excepto para el expendio de combustibles), herramientas de mano, máquinas para el filtrado, carretillas, grupos electrógenos, instrumentos de medición, tambores, depósitos y cisternas. Para esa asignación se adjudicaron coeficientes estimados de participación de los sectores usuarios en el destino de cada tipo de posiciones difundidas, sobre la base de la participación que surge de la matriz de importaciones de 1984 y, en el caso de equipos de informática, a la respuesta dada por empresas proveedoras.

INVERSION

CUADRO 2.10

Importaciones de bienes de capital - Primeros nueve meses

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Total General	3.438.806	100,00	929.512	100,00	-73,0
Agro	82.209	2,39	19.301	2,08	-76,5
Cenado bovino vivo p/ reproducción	101	0,00	19	0,00	-81,2
Arados	76	0,00	1	0,00	-98,6
Sembradoras, plantadoras, transplantadoras, distribuidoras de fertilizantes y esparidoras de	2199	0,06	292	0,03	-86,7
Escarificadoras, cultivadoras, desbrozadoras y gradas	335	0,01	50	0,01	-85,1
Otras máquinas agrícolas y hortícolas p/ cultivar o preparar la tierra, rodillos p/ céspedes y	399	0,01	65	0,01	-83,8
Segadoras- trilladoras	27549	0,80	3632	0,39	-86,8
Otras máquinas cosechadoras y trilladoras, segadoras (excepto cortadoras de césped) prensa p/	7373	0,21	2130	0,23	-71,1
Aventadoras y máquinas similares p/ la limpieza de semillas, granos o legumbres secas y					
seleccionadoras de huevos, frutas y otros productos agrícolas	2477	0,07	1383	0,15	-44,2
Máquinas p/ ordeñar.	80	0,00	85	0,01	7,3
Otras máquinas y aparatos de lechería n.e.p.	793	0,02	4445	0,48	460,8
Otras máquinas y aparatos p/ la agricultura, horticultura, avicultura y apicultura.	4183	0,12	781	0,08	-81,3
Tiradores de rueda.	27251	0,79	4446	0,48	-83,7
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	6014	0,17	918	0,10	-84,7
Herramientas de mano.	608	0,02	104	0,01	-82,9
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos	2290	0,07	893	0,10	-61,0
Grupos electrógenos d/ motores de combustión interna d/ énbolo.	481	0,01	56	0,01	-88,3
Industria Manufacturera.	1.118.235	32,52	380.083	40,89	-66,0
Sierras de mano (no mecánicas) y hojas p/ sierras de mano y mecánicas	938	0,03	95	0,01	-89,9
Herramientas de mano, lámparas de soldar, yunque, prensas de mano, etc	10.081	0,29	1.528	0,16	-84,8
Calderas generadoras de vapor de agua o de vapores de otras clases (excepto p/ calefacción	11.792	0,34	978	0,11	-91,7
Aparatos auxiliares p/ calderas generadoras de vapor, condensadores p/ máquinas de vapor y	101	0,00	31	0,00	-68,8
Partes y piezas n.e.p. de turbinas de vapor	247	0,01	223	0,02	-9,8
Motores de combustión interna.	14.264	0,41	3.674	0,40	-74,2
Motores y generadores de corriente continua.	7.125	0,21	2.885	0,31	-59,5
Motores eléctricos excepto de corriente continua.	33.690	0,98	14.083	1,52	-58,2
Generadores de corriente alterna.	1.156	0,03	1.644	0,18	42,2
Otros grupos electrógenos	46.473	1,35	38.881	4,18	-16,3
Prensas, estrujadoras y demás aparatos empleados en viticultura, sidrería, preparación de jugos					
de frutas e industrias similares	2.595	0,08	930	0,10	-64,1
Máquinas de coser.	7.512	0,22	744	0,08	-90,1
Máquinas y aparatos para el hilado de materias textiles, sintéticas y artificiales	603	0,02	29	0,00	-95,2
Máquinas y aparatos para la preparación de materias textiles, sintéticas y artificiales n.e.p.	3.218	0,09	296	0,03	-90,8
Máquinas para la hilatura y el retorcido de materias textiles, máquinas p/ bobinar (incluidas las					
canilleras) y devanar materias textiles	3.126	0,09	1.087	0,12	-65,2
Telares	1.649	0,05	275	0,03	-83,3

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 1)

Importaciones de bienes de capital - Primeros nueve meses

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Máquinas de tejer.	8.947	0,26	1.081	0,12	-87,9
Máquinas p/ hacer géneros de punto, tules, bordados, pasamanería y mallas, aparatos y máquinas p/ preparar hilados	2.022	0,06	1.196	0,13	-40,9
Máquinas y aparatos p/ la fabricación y el acabado de fieltro, incluidas las máquinas p/ sorntrería y sus hormas	205	0,01	80	0,01	-61,1
Secadoras industriales (excepto los subgrupos 741.6 y 743.5)	470	0,01	38	0,00	-92,0
Máquinas p/ el lavado, limpieza y secado, blanqueo, teñido, apresto, acabado y revestimiento de hilados tejidos y manufacturas textiles, aparatos p/ cortar, plegar o enrollar tejidos etc.	10.146	0,30	875	0,09	-91,4
Máquinas y aparatos p/ preparar, curtir y trabajar pieles y cueros y sus partes n.e.p.	3.702	0,11	6.648	0,72	79,6
Máquinas p/ fabricar pulpa celulósica.	3.827	0,11	382	0,04	-90,0
Máquinas p/ fabricar o preparar papel o cartón.	1.066	0,03	2.086	0,22	95,7
Máquinas y aparatos p/ trabajar pasta de papel, papel y cartón, incluidas las cortadoras de toda clase.	6.583	0,19	1.818	0,20	-72,4
Máquinas p/ fundir y componer caracteres de imprenta, máquinas, aparatos y material p/ disar de estenotipia y análogos	2.497	0,07	334	0,04	-86,6
Otras máquinas impresoras	4.652	0,14	956	0,10	-79,4
Máquinas auxiliares de imprenta.	600	0,02	123	0,01	-79,5
Máquinas y aparatos p/ encuadernar.	1.463	0,04	787	0,08	-46,2
Maquinaria p/ molinería y demás maquinaria p/ tratamiento de cereales y legumbres secas, / exclusión de maquinaria tipo rural.	1.149	0,03	691	0,07	-39,9
Maquinarias y aparatos mecánicos p/ la industria de grasas y aceites animales y vegetales	1.187	0,03	364	0,04	-69,3
Máquinas y aparatos n.e.p. usados p/ la industria de bebidas y alimentos confitería, panadería, pastas, elaboración de chocolates, carnes, pescados, legumbres, y p/ la industria cervecera y azucarera.	12.501	0,36	6.549	0,70	-47,6
Máquinas y herramientas p/ el trabajo de la piedra, productos cerámicos, hormigón, fibrocemento y otras materias minerales análogas y p/ el trabajo en frío del vidrio.	3.486	0,10	413	0,04	-88,2
Máquinas y herramientas p/ el trabajo de corcho, madera, hueso, ebonita, materias plásticas artificiales y otras materias duras análogas	11.602	0,34	2.034	0,22	-82,5
Máquinas y aparatos p/ aglomerar, moldear o configurar combustibles minerales sólidos, pastas cerámicas, cemento, yeso, u otras materias minerales en polvo o en pasta.	3.466	0,10	200	0,02	-94,2
Máquinas p/ trabajar el vidrio, máquinas p/ el montaje de lámparas, tubos y válvulas eléctricas electrónicas y similares y sus partes n.e.p.	735	0,02	62	0,01	-91,6
Máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales	33.152	0,96	18.903	2,03	-43,0
Máquinas y aparatos mecánicos p/ industria tabacalera, n.e.p.	113	0,00	133	0,01	17,9
Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de la madera.	16.721	0,49	1.059	0,11	-93,7
Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de metales o carburos mecánicos	3.133	0,09	1.465	0,16	-53,2
Otras máquinas y aparatos mecánicos que tengan funciones especiales, n.e.p.	58.834	1,71	17.666	1,90	-70,0
Parte y piezas de máquinas para trabajar caucho o plástico.	1.522	0,04	338	0,04	-77,8
Máquinas herramientas para el trabajo de materiales por remoción de material	1.175	0,03	31	0,00	-97,3
Máquinas y herramientas p/ trabajar metales y carburos metálicos	231	0,01	10	0,00	-95,5
Máquinas p/ tallar engranajes	11.656	0,34	1.522	0,16	-86,9
Tomos para trabajar metales	18.222	0,53	1.966	0,21	-89,2
Escariadoras o fresadoras	2.964	0,09	662	0,07	-77,6

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 2)
 Importaciones de bienes de capital - Primeros nueve meses
 Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Perforadoras y taladradoras p/ trabajar metales	1.349	0,04	453	0,05	-66,5
Máquinas de aserrar para trabajar metales	866	0,03	350	0,04	-59,6
Cepilladoras p/ trabajar metales	0	0,00	0	0,00	-
Aterrajadoras y máquinas p/ cortar tornillos	320	0,01	46	0,00	-85,7
Afiladoras, limadoras, pulidoras, amoladoras, etc.	8.534	0,25	3.770	0,41	-55,8
Máquinas p/ forjar, estampar y trabajar metales	2.001	0,06	2.328	0,25	16,3
Máquinas p/ curvar, doblar, enderezar, conformar y trabajar metales	5.207	0,15	1.461	0,16	-71,9
Máquinas p/ cizallar, dentar, punzonar y trabajar metales	4.263	0,12	2.533	0,27	-40,6
Otras prensas p/ trabajar metales	1.079	0,03	1.837	0,20	70,2
Otras máquinas/herramientas p/ trabajar metales o carburos metálicos	20.703	0,60	3.026	0,33	-85,4
Portapiezas y cabezas de roscar.	3.066	0,09	681	0,07	-77,8
Convertidores, calderas de colada, lingoteras y máquinas de colar y moldear p/ aceria, fundición y metalurgia.	1.232	0,04	5.728	0,62	364,9
Laminadores	2.231	0,06	8.410	0,90	277,0
Máquinas y aparatos de gas p/ soldar, cortar y p/ temple superficial y sus partes	135	0,00	25	0,00	-81,3
Máquinas y aparatos eléctricos para soldar.	11.659	0,34	1.917	0,21	-83,6
Hornos eléctricos industriales y de laboratorio (tratamientos térmicos por inducción o por pérdidas dieléctricas) y sus partes, n.e.p.	3.683	0,11	1.077	0,12	-70,7
Hornos industriales y de laboratorios, no eléctricos y sus partes, n.e.p.	7.048	0,20	2.441	0,26	-65,4
Refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo), excluidos los del tipo doméstico.	39.275	1,14	8.074	0,87	-79,4
Aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura.	49.932	1,45	21.376	2,30	-57,2
Centrifugadoras	6.005	0,17	1.853	0,20	-69,1
Partes de las centrifugadoras y de las máq. y aparatos para la depuración de líquidos	12	0,00	0	0,00	-
Galanchas y laminadores, excepto los laminadores p/ metales y las maquinas p/ laminar el vidrio; cilindros p/ dichas máquinas y sus partes	3.338	0,10	829	0,09	-75,2
Máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes	46.609	1,36	16.727	1,80	-64,1
Aparatos e instrumentos para pesar, introducir las casacas y balanzas p/ comprobacion de piezas fabricadas, con exclusión de las balanzas sensibles a un peso inf. a 5 cg	5.972	0,17	2.577	0,28	-56,8
Aparatos mecánicos p/ proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas o en polvo	27.484	0,80	16.571	1,78	-39,7
Máquinas automáticas para la venta.	3.379	0,10	186	0,02	-94,5
Cajas de fundición, moldes y copillas p/ metales	20.344	0,59	11.872	1,28	-41,6
Herramientas y máquinas/herramientas electromecánicas (con motor incorporado), de uso manual y sus partes	25.063	0,73	1.893	0,20	-92,4
Máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales	2	0,00	0	0,00	-98,5
Otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales	65.505	1,90	14.127	1,52	-78,4
Electroimanes, imanes permanentes, imantados o no, etc.; embragues, cambios de velocidad y frenos electromagnéticos	3.698	0,11	1.332	0,14	-64,0
Pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos	13.499	0,39	16.799	1,81	24,4
Máquinas y aparatos no eléctricos p/ ensayos mecánicos	2.056	0,06	477	0,05	-76,8
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	150.362	4,37	22.958	2,47	-84,7
Herramientas de mano.	5.471	0,16	934	0,10	-82,9
Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos	52.664	1,53	20.548	2,21	-61,0
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases	45.000	1,31	19.950	2,15	-55,7
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/ transportar mercancías	63.981	1,86	14.644	1,58	-77,1
Grupos electrógenos d/ motores de combustión interna d/ émbolo.	9.147	0,27	1.071	0,12	-88,3
Instrumentos de control y medición	17.675	0,51	5.528	0,59	-68,7
Depósitos, sistemas, bidones, tambores, etc.	15.790	0,46	5.817	0,63	-63,2

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 3)

Importaciones de bienes de capital - Primeros nueve meses

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Electricidad, gas y agua	282.163	8,21	80.354	8,64	-71,5
Convertidores rotativos	30	0,00	9	0,00	-68,9
Otras máquinas y motores hidráulicos	6.707	0,20	2.677	0,29	-60,1
Casógenos y generadores de gas de agua o gas pobre, d/ o sin depuradores, generadores de acetileno, y análogos s/ depuradores, partes y piezas n.e.p. de generadores de gas	164	0,00	15	0,00	-91,1
Transformadores de dieléctrico líquido	19.966	0,58	9.324	1,00	-53,3
Otros transformadores eléctricos	17.250	0,50	2.679	0,29	-84,5
Convertidores estáticos, rectificadores y aparatos rectificadores	41.345	1,20	10.452	1,12	-74,7
Bobinas de reacción de autoinducción	8.413	0,24	1.302	0,14	-84,5
Condensadores eléctricos, fijos o variables	14.718	0,43	3.281	0,35	-77,7
Medidores de suministro y producción de gases, líquidos y electricidad, medidores p/ calibrarlos	11.721	0,34	2.137	0,23	-81,8
Instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases	60.114	1,75	26.706	2,87	-55,6
Otros instrumentos y aparatos para medir o verificar cantidades eléctricas	754	0,02	363	0,04	-51,8
Instrumentos y aparatos electrónicos para medir o detectar radiaciones ionizantes	613	0,02	146	0,02	-76,3
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	66.159	1,92	10.101	1,09	-84,7
Herramientas de mano	973	0,03	166	0,02	-82,9
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos	7.632	0,22	2.978	0,32	-61,0
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases	5.844	0,17	2.591	0,28	-55,7
Grupos electrógenos d/ motores de combustión interna d/ émbolo	3.851	0,11	451	0,05	-88,3
Instrumentos de control y medición	15.908	0,46	4.976	0,54	-68,7
Const rucción	287.766	8,37	88.064	9,47	-69,4
Tractores orugas	6.290	0,18	833	0,09	-
Apisonadoras de propulsión mecánica	6.215	0,18	453	0,05	-92,7
Explanadoras, topadoras angulares y niveladoras autopropulsadas	11.581	0,34	795	0,09	-93,1
Palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas	21.321	0,62	3.342	0,36	-84,3
Otras máquinas niveladoras, excavadoras, apisonadoras, perforadoras y extractoras de tierra, minerales o menas	6.239	0,18	529	0,06	-91,5
Perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas	23.327	0,68	11.770	1,27	-49,5
Martillos, pilones, quitanieves no autopropulsadas	49	0,00	0	0,00	-
Otras máquinas para mover, nivelar, excavar, apisonar, perforar y extraer tierra	2.092	0,06	314	0,03	-85,0
Maquinaria para obras públicas, edificios y obras similares, n.e.p.	4.591	0,13	181	0,02	-96,1
Bombas y compresores de aire u otros gases	119.576	3,48	43.553	4,69	-63,6
Ascensores y "skips".	7.530	0,22	3.646	0,39	-51,6
Herramientas y máquinas-herramientas neumática o con motor incorporado que no sea eléctrico	14.600	0,42	1.271	0,14	-91,3
Calderas y radiadores, p/ calefacción central, de caldeo no eléctrico y sus partes n.e.p. de hierro o acero, calentadores de aire y distribuidores de aire caliente	7.276	0,21	2.026	0,22	-72,2
Instrumentos no eléctricos de topografía, hidrografía, meteorología, hidrología y geofísica; brújulas, telémetros, etc	3.531	0,10	777	0,08	-78,0

INVERSIÓN

CUADRO 2.10 (Cont. 4)

Importaciones de bienes de capital - Primeros nueve meses

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Instrumentos de dibujo, trazado y cálculo; máquinas de dibujo, pantógrafos, reglas y círculos de cálculo, etc	23.224	0,68	9.835	1,06	-57,7
Instrumentos, aparatos y máquinas de medición o verificación	1.385	0,04	817	0,09	-41,0
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	6.014	0,17	918	0,10	-84,7
Herramientas de mano	3.039	0,09	519	0,06	-82,9
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos	7.632	0,22	2.978	0,32	-61,0
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases	1.169	0,03	518	0,06	-55,7
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías	4.506	0,13	1.031	0,11	-77,1
Grupos electrógenos o motores de combustión interna o érbolo.	1.204	0,03	141	0,02	-88,3
Instrumentos de control y medición	2.946	0,09	921	0,10	-68,7
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc	2.429	0,07	895	0,10	-63,2
Transporte	539.946	15,70	177.501	19,10	-67,1
Recipientes de hierro o de acero para gas comprimido o licuado	13.359	0,39	4.593	0,49	-65,6
Recipientes de aluminio para gas comprimido o licuado	608	0,02	65	0,01	-89,4
Grúas para barcos, grúas (excepto teleféricas), estructuras móviles para levantar cargas	9.844	0,29	648	0,07	-93,4
Aparatos de radiografía, radar, y radio telemando	8.091	0,24	3.452	0,37	-57,3
Aparatos eléctricos p/ control de tráfico p/ vías férreas, caminos y vías acuáticas interiores y equipos similares utilizados en puertos y aeropuertos	502	0,01	297	0,03	-40,8
Vehículos automotores p/ el transporte de mercancías o materiales	258.893	7,53	37.938	4,08	-85,3
Vehículos automotores de pasajeros del tipo destinado a servicios públicos	22.133	0,64	3.591	0,39	-83,8
Unidades motrices de carretera p/ semirremolques	12.089	0,35	1.236	0,13	-89,8
Remolques y semirremolques para el transporte de mercancías	5.607	0,16	770	0,08	-86,3
Contenedores especialmente diseñados y equipados para su uso en uno o más medios de transporte	236	0,01	349	0,04	48,3
Otros vehículos o propulsión mecánica	2.973	0,09	454	0,05	-84,7
Locomotoras eléctricas (de acumuladores o de energía exterior).	0	0,00	0	0,00	-
Otras locomotoras y tenderes	68	0,00	0	0,00	-
Locomotoras, n.e.p.; tenderes	238	0,01	0	0,00	-
Vagones de ferrocarril y de tranvía, furgones y carriones con propulsión mecánica.	7.755	0,23	6.459	0,69	-16,7
Vagones de ferrocarriles, tranvías para pasajeros, furgones	5.258	0,15	3.233	0,35	-38,5
Material rodante p/ servicios de mantenimiento de ferrocarril	1.222	0,04	0	0,00	-
Furgones de carga, vagones y carriones de carga de ferrocarril y de tranvía sin propulsión mecánica.	75	0,00	15	0,00	-80,2
Accesorios para vías férreas y de tranvías	350	0,01	74	0,01	-79,0
Helicópteros	2.929	0,09	1.708	0,18	-41,7
Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso oscile entre los 2,000 y 15,000 kg	61.191	1,78	0	0,00	-
Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso sea mayor a los 15.000 kg	81.119	2,36	101.512	10,92	25,1
Buques cisternas de cualquier tipo	3.000	0,09	3.500	0,38	16,7
Otros buques para el traslado de mercancías	0	0,00	8	0,00	-
Embarcaciones diseñadas especialmente para remolcar o empujar a otras embarcaciones	694	0,02	0	0,00	-
Buques faros, buques bombas, dragas de toda clase, pontones grúas, etc	4.089	0,12	156	0,02	-96,2
Estructuras flotantes distintas de las embarcaciones (boyas, cajones, etc).	6.464	0,19	232	0,02	-96,4
Instrumentos no eléctricos de navegación, brújulas	823	0,02	578	0,06	-29,8
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	6.014	0,17	918	0,10	-84,7
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías	10.814	0,31	2.475	0,27	-77,1
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc	4.858	0,14	1.790	0,19	-63,2
Carriones y furgones p/ usos especiales	8.650	0,25	1.450	0,16	-83,2

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 5)

Importaciones de bienes de capital - Primeros nueve meses

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Comercio, banca y seguros.	341714	10	59237	6	-83
Cajas fuertes, cajas de caudales, cámaras blindadas o acorazadas	529	0	79	0	-85
Máquinas p/ lavar ropa d/ una capacidad superior a 6 kg de ropa seca.	617	0	52	0	-92
Máquinas de limpieza en seco.	26	0	0	0	-
Bombas p/ el expendio de combustibles o lubricantes	3492	0	91	0	-97
Escaleras mecánicas y aceras rodantes	3069	0	608	0	-80
Aparatos automáticos para la venta de cigarrillos, comestibles, etc.	71	0	0	0	-
Máquinas de escribir automáticas, máquinas de proces	146	0	8	0	-95
Otras máquinas de escribir no eléctricas	98	0	27	0	-72
Cajas registradoras con dispositivo totalizador.	3503	0	4032	0	15
Máquinas p/ franquear correspondencia, emitir billetes y otras similares con dispositivo totalizador.	441	0	20	0	-96
Fonógrafos eléctricos acondicionados por monedas	31	0	0	0	-
Tiovivos, columpios, barracas del tiro al blanco y demás atracciones p/ ferias, circos, zoológicos y teatros ambulantes	277	0	309	0	11
Maniqués y análogos, autómatas y escenas animadas p/ escaparate.	73	0	21	0	-72
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	294710	9	44997	5	-85
Herramientas de mano.	851	0	145	0	-83
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos	3816	0	1489	0	-61
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases	2922	0	1295	0	-56
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/ transportar mercancías	10814	0	2475	0	-77
Grupos electrógenos d/ motores de combustión interna d/ émbolo.	7943	0	930	0	-88
Instrumentos de control y medición.	7070	0	2211	0	-69
Depósitos, cisternas, bidones, tanques, etc.	1215	0	447	0	-63
Comunicaciones.	583.666	16,97	62.535	6,73	-89,3
Máquinas rotativas de imprimir.	14.543	0,42	4.218	0,45	-71,0
Grabadores y reproductores magnéticos de la imagen y el sonido de televisión.	19.450	0,57	1.361	0,15	-93,0
Grabadores del sonido, con dispositivos para la reproducción del sonido o sin ellos	1.234	0,04	23	0,00	-98,2
Dicáfonos y otros grabadores y reproductores del sonido.	3.887	0,11	146	0,02	-96,2
Aparatos eléctricos p/ telefonía y telegrafía con hilos	65.799	1,91	2.371	0,26	-96,4
Teléfonos	25.501	0,74	1.939	0,21	-92,4
Teleimpresoras	9.481	0,28	793	0,09	-91,6
Otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora	103.260	3,00	12.228	1,32	-88,2
Otros aparatos telefónicos o telegráficos	7.100	0,21	167	0,02	-97,6
Microfonos (y sus soportes); altavoces, amplificadores eléctricos de audiofrecuencia.	23.447	0,68	2.920	0,31	-87,5
Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía.	238.298	6,93	24.712	2,66	-89,6
Receptores de radiotelefonía o radiotelegrafía.	884	0,03	437	0,05	-50,5
Cámaras de televisión.	10.329	0,30	1.472	0,16	-85,7
Cámaras cinematográficas, proyectores, grabadores y reproductores del sonido p/ películas entre los 8 y 16 mm	34	0,00	0	0,00	-
Proyectores cinematográficos	94	0,00	1	0,00	-
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	54.130	1,57	8.265	0,89	-84,7
Herramientas de mano.	1.216	0,04	208	0,02	-82,9
Grupos electrógenos d/ motores de combustión interna d/ émbolo.	1.444	0,04	169	0,02	-88,3
Instrumentos de control y medición.	3.535	0,10	1.106	0,12	-68,7

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 6)

Importaciones de bienes de capital - Primeros nueve meses

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Salud	123.876	3,60	34.742	3,74	-72,0
Aparatos electromélicos (excepto aparatos radiológicos).	6.803	0,20	1.395	0,15	-79,5
Electrocardiógrafos	4.878	0,14	851	0,09	-82,5
Otros aparatos eléctricos de diagnóstico	7.041	0,20	686	0,07	-90,3
Aparatos que utilicen rayos X o radiaciones de sustancias radiactivas	8.553	0,25	2.889	0,31	-66,2
Aparatos basados en el uso de rayos X, sean o no para usos médicos	12.683	0,37	1.195	0,13	-90,6
Mobiliario p/ uso médico, dental, quirúrgico, o veterinario, mesas de operación, camas de hospital, sillones de dentista, etc	4.799	0,14	1.116	0,12	-76,7
Aparatos e instrumentos de óptica n.e.p.	2.380	0,07	547	0,06	-77,0
Instrumentos y aparatos de odontología.	1.037	0,03	190	0,02	-81,7
Instrumentos y aparatos de medicina, cirugía y veterinaria.	52.785	1,53	20.726	2,23	-60,7
Aparatos de mecanoterapia y masaje, aparatos de psicoterapia, de respiración artificial, de ozonoterapia y aparatos similares	6.499	0,19	2.002	0,22	-69,2
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	6.014	0,17	918	0,10	-84,7
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases	1.753	0,05	777	0,08	-55,7
Camiones y furgones p/ usos especiales	8.650	0,25	1.450	0,16	-83,2
Investigación.	24.858	0,72	5.778	0,62	-76,8
Globos y dirigibles	3	0,00	12	0,00	283,8
Instrumentos de astronomía y cosmografía, n.e.p. y sus armazones d' exclusión de los aparatos de radiotelefonía.	380	0,01	17	0,00	-95,6
Microscopios y difractógrafos electrónicos y protónicos	11	0,00	67	0,01	-
Microscopios ópticos compuestos, incluidos los aparatos d' dispositivos p/ fotografiar o proyectar la imagen.	652	0,02	160	0,02	-75,5
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	12.029	0,35	1.837	0,20	-84,7
Instrumentos de control y medición.	11.783	0,34	3.686	0,40	-68,7
Minería	12.835	0,37	5.459	0,59	-57,5
Máquinas y aparatos p/ cribar, clasificar, separar o lavar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas	2.781	0,08	1.264	0,14	-54,6
Máquinas y aparatos p/ triturar y quebrantar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas	1.700	0,05	1.792	0,19	5,4
Máquinas y aparatos p/ mezclar o amasar tierra, piedras, menas u otras materias minerales sólidas	4.310	0,13	732	0,08	-83,0
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos	2.290	0,07	893	0,10	-61,0
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases	1.753	0,05	777	0,08	-55,7
Resto	41.539	1,21	16.458	1,77	-60,4
Otras máquinas y motores n.e.p.	3.939	0,11	1.981	0,21	-49,7
Quemadores p/ alimentación de hogares, de combustibles líquidos y sólidos	1.267	0,04	993	0,11	-21,6
Ventiladores, sopladores y otros aparatos similares y sus partes	11.429	0,33	3.890	0,42	-66,0
Copiadores etnográficos o de disés	414	0,01	33	0,00	-92,0
Aparatos eléctricos de señalización acústica o visual (timbres, sirenas, alarmas).	10.180	0,30	3.035	0,33	-70,2
Otros artefactos y aparatos eléctricos con funciones individuales, n.e.p.	3.980	0,12	190	0,02	-95,2
Cuentarrevoluciones, contadores de producción, taxímetros, cuentakilómetros, etc	7.915	0,23	5.246	0,56	-33,7
Aparatos registradores de la hora, d' mecanismo de relojería, o d' motor sinorónico p/ medir el tiempo.	777	0,02	757	0,08	-2,6
Interruptores horarios con mecanismo de relojería o con motor sinorónico.	1.593	0,05	285	0,03	-82,1
Otros artículos de metales preciosos o de chapado de metales preciosos	45	0,00	48	0,01	6,9

Nota : en los rubros en los que figura "n.e.p.", tal abreviatura significa "no especificado en otra parte"

Fuente : Elaborado por Subsecretaría de Programación Macroeconómica sobre la base de datos del INDEC.



Mercado de Trabajo

I. Las principales variables ocupacionales

I.1. Evolución de las tasas de ocupación

En Diciembre pasado se conocieron los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) realizada en Octubre de 2002 por el INDEC en 31 aglomerados urbanos del país¹. La encuesta

se basa en una muestra probabilística estratificada en dos etapas, que comprende un total de 27.400 viviendas y una población de algo más de 24 millones de personas, el equivalente al 70% del total urbano del país. De acuerdo con sus datos, la tasa de desocupación abierta² promedio para el conjunto de

CUADRO 3.1
Evolución de las principales variables ocupacionales

	Tasa de Actividad (%)					
	May-00	Oct-00	May-01	Oct-01	May-02	Oct-02
Gran Buenos Aires	45,3	45,1	45,2	44,4	43,9	45,6
Aglomerados del Interior	39,0	40,0	39,9	39,6	39,3	39,8
Total aglomerados EPH	42,4	42,7	42,8	42,2	41,8	42,9

	Tasa de Empleo (%)					
	May-00	Oct-00	May-01	Oct-01	May-02	Oct-02
Gran Buenos Aires	38,1	38,5	37,4	35,9	34,3	37,0
Aglomerados del Interior	33,4	34,1	33,8	32,7	31,1	33,2
Total aglomerados EPH	35,9	36,5	35,8	34,5	32,8	35,3

	Tasa de desocupación (%)					
	May-00	Oct-00	May-01	Oct-01	May-02	Oct-02
Gran Buenos Aires	16,0	14,7	17,2	19,0	22,0	18,9
Aglomerados del Interior	14,5	14,6	15,4	17,4	20,8	16,6
Total aglomerados EPH	15,4	14,7	16,4	18,3	21,5	17,8

Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de la Encuesta Permanente de Hogares realizada por INDEC.

¹ A partir de Octubre de 2002 se incorporaron a la Encuesta las ciudades de Viedma-Carmen de Patagones, San Nicolás-Villa Constitución y Rawson-Trelew, totalizando así 31 aglomerados urbanos. Con estas incorporaciones se logra que el programa cubra el total de los aglomerados urbanos de más de 100.000 habitantes y todas las capitales de provincia. Hasta el presente, el relevamiento se efectuaba en 28 aglomerados urbanos.

² Se refiere a personas que no teniendo ocupación, están buscando activamente trabajo. No incluye por lo tanto otras formas de precariedad laboral (también relevadas por la EPH) tales como las referidas a las personas que realizan trabajos transitorios mientras buscan activamente una ocupación, a las que trabajan jornadas involuntariamente por debajo de lo normal, a los desocupados que han suspendido la búsqueda por falta de oportunidades de empleo, a los ocupados en puestos por debajo de la remuneración mínima o por debajo de su calificación, etc.

MERCADO DE TRABAJO

aglomerados urbanos cubiertos por la EPH ascendió en dicho mes al 17,8%, nivel levemente inferior al 18,3% correspondiente a Octubre del año anterior. No obstante, la desocupación resultó significativamente menor al nivel récord de 21,5% medido en Mayo de 2002 (Cuadro 3.1). Esta última disminución estuvo explicada mayormente por la suba en la tasa de empleo de más de dos puntos porcentuales, al pasar del 32,8% en Mayo de este año al 35,3% en Octubre. La suba coincidente en la tasa de actividad verificada en Octubre pasado, de poco más de un punto porcentual con relación a la de Mayo de 2002

y de 0,7 puntos porcentuales con respecto a la de Octubre de 2001, impidió una caída aún mayor en la tasa de desempleo.

La baja interanual de la desocupación tuvo origen prácticamente en el conjunto de aglomerados del Interior del país, donde descendió desde 17,4% a 16,6% entre las mediciones de Octubre de 2001 y Octubre de 2002 respectivamente, a diferencia de lo ocurrido en el Gran Buenos Aires, donde cayó mínimamente desde 19% hasta 18,9%. Es necesario destacar que el conjunto de los aglomerados del Interior del país encubre situaciones muy diversas,

CUADRO 3.2

Tasas de desocupación y empleo por aglomerado urbano de la EPH

En %

Provincia	Aglomerado urbano	Tasa de Desocupación				Tasa de Empleo			
		2001		2002		2001		2002	
		Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre
Buenos Aires	Bahía Blanca	16,7	20,3	22,3	18,0	35,5	32,8	32,0	33,1
	Gran La Plata	16,8	16,3	22,1	15,3	36,7	37,0	34,4	36,8
	Mar del Plata - Batán	19,0	22,8	24,6	17,9	35,3	35,7	34,4	37,2
	San Nicolás - Villa Constitución	nd	nd	nd	20,5	nd	nd	nd	30,7
Catamarca	Gran Catamarca	22,3	19,0	25,5	20,5	30,9	31,4	30,2	32,0
Córdoba	Gran Córdoba	12,7	15,9	25,3	19,4	35,4	31,1	30,0	32,7
	Río Cuarto	11,0	12,1	12,5	10,6	33,8	34,9	33,3	35,8
Corrientes	Corrientes	16,6	19,8	23,1	19,7	30,0	30,5	29,1	31,2
Craco	Gran Resistencia	13,0	15,9	14,9	17,4	29,2	29,4	28,9	29,7
Chubut	Comodoro Rivadavia	14,0	14,1	18,0	14,2	35,1	33,6	32,5	34,2
	Rawson - Trelew	nd	nd	nd	17,3	nd	nd	nd	36,7
Entre Ríos	Paraná	14,1	17,7	20,4	15,4	32,5	32,5	30,9	31,8
	Concordia	18,5	19,5	20,4	18,3	29,4	28,3	28,5	30,2
Formosa	Formosa	12,6	14,5	14,3	9,2	28,0	27,0	26,8	30,6
Jujuy	SS de Jujuy - Palpalá	18,6	19,5	21,1	20,5	28,5	28,2	28,0	30,3
La Pampa	Santa Rosa - Toay	13,3	15,2	21,4	14,0	37,1	37,5	35,3	36,9
La Rioja	La Rioja	13,9	13,8	17,9	13,6	32,8	31,5	29,5	33,3
Mendoza	Gran Mendoza	10,7	13,5	12,7	11,5	36,4	34,1	34,6	34,5
Misiones	Posadas	4,1	6,8	13,8	9,7	33,6	31,8	29,8	32,0
Neuquén	Neuquén - Flottier	15,2	16,7	20,9	18,0	36,5	36,3	33,6	35,2
Río Negro - BsAs	Viedma - Carmen de Patagones	nd	nd	nd	14,6	nd	nd	nd	37,8
Salta	Salta	17,1	18,3	20,9	17,7	31,9	32,2	29,4	30,9
San Juan	Gran San Juan	14,8	16,4	17,0	13,4	34,2	32,8	32,3	34,0
San Luis	San Luis - El Chorrillo	10,1	12,2	15,9	12,6	36,5	32,6	29,5	33,8
Santa Cruz	Río Gallegos	2,1	2,5	3,5	3,0	39,0	39,2	37,3	37,7
Santa Fe	Gran Rosario	20,2	22,8	24,3	19,0	34,2	33,8	31,3	34,9
	Santa Fe - Santo Tomé	16,5	20,3	23,4	20,1	31,4	31,0	28,6	31,2
Sgo. del Estero	Sgo. del Estero - La Banda	12,2	12,3	16,5	10,1	30,7	30,7	28,3	31,0
T. del Fuego	Ushuaia y Río Grande	10,6	12,1	16,5	15,6	37,8	37,5	34,5	33,7
Tucumán	GSM de Tucumán - Tafí Viejo	18,4	17,9	23,0	17,8	32,8	31,3	28,7	29,8
Total aglomerados del interior		15,4	17,4	20,9	16,6	33,8	32,7	31,1	33,2
Gran Buenos Aires		17,2	19,0	22,0	18,8	37,4	35,9	34,3	37,1
Ciudad de Buenos Aires		13,4	14,3	16,3	13,5	43,6	43,0	41,4	45,0
Partidos del Conurbano		18,7	21,0	24,2	21,0	35,3	33,4	31,9	34,4
Total aglomerados urbanos		16,4	18,3	21,5	17,8	35,8	34,5	32,8	35,3

Fuente: INDEC.

con tasas de desempleo que varían entre las mínimas correspondientes a ciudades como Río Gallegos (3%), Formosa (9,2%) y Posadas (9,7%), mientras que en el otro extremo se registran los valores máximos en Catamarca, Jujuy-Palpalá y San Nicolás-Villa Constitución (20,5% en cada caso), Santa Fe (20,1%), y los partidos del conurbano bonaerense (21%), este último caso el de mayor importancia económico-social. Cabe destacar que en el último semestre la desocupación ha descendido en prácticamente todos los aglomerados urbanos del país, si bien las mayores caídas se registraron en Santa Rosa, La Plata, Mar del Plata y Córdoba (Cuadro 3.2).

La tasa de empleo del conjunto de los 31 aglomerados, calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total, y que constituye un buen indicador de la demanda agregada de trabajo, tuvo un leve aumento interanual, pasando del 34,5% en la encuesta de Octubre del año pasado al 35,3% en el último relevamiento. En el Gran Buenos Aires la suba de esta tasa fue más importante, del 35,9% al 37,1%, básicamente como reflejo de la mayor importancia de los planes de empleo subsidiados por el Estado, mientras que en los aglomerados del interior la tasa de empleo subió sólo 0,5 puntos porcentuales en el mismo período interanual. De esta forma, la tasa de empleo del Gran Buenos Aires superó en casi cuatro puntos porcentuales a la de los aglomerados del Interior, hecho que viene sucediendo desde hace años debido a ciertas características demográficas y socioeconómicas distintas entre ambas áreas.

1.2. Estimaciones para el total urbano

A partir de la presentación de los resultados correspondientes a Octubre 2002, las estimaciones de población urbana total³, económicamente activa, ocupada y desocupada son preparadas

y difundidas por el INDEC⁴. De esta forma las estimaciones de la población urbana es consistente con las proyecciones elaboradas por el mismo organismo.

Cabe señalar que se mantiene la metodología de extensión de los resultados de las áreas relevadas por la EPH al resto de ciudades asignando los resultados obtenidos para el promedio de aglomerados urbanos del interior del país efectivamente relevados.

De esta forma se estima que la población desocupada total cayó mínimamente en 4 mil personas durante el último año, situando la tasa de desocupación urbana para todo el país en 17,5%, levemente inferior a la obtenida en la EPH (Cuadro 3.3).

Observando en detalle el Cuadro 3.3 con los resultados de la EPH de Octubre de 2002 aplicados al total urbano, se observan como puntos salientes:

- Aumento de la población ocupada en alrededor de 426 mil personas (3,7%) con respecto a Octubre de 2001, y un aumento mucho mayor de 859 mil personas (7,8%) con relación a Mayo de 2002 influido por la incorporación de los beneficiarios de planes de empleo que brindan una contraprestación laboral;
- Significativo aumento de la Población Económicamente Activa (PEA) en aproximadamente 422 mil personas (3,0%) con respecto a Octubre de 2001. Cabe agregar que entre Octubre de 2001 y Mayo de 2002 dicha población se había mantenido prácticamente invariable;
- Disminución de la población desocupada en 4 mil personas (-0,2%) y en 456 mil personas (-15,4%), con respecto a Octubre de 2001 y Mayo de 2002 respectivamente;

³ La Encuesta Permanente de Hogares (EPH) es un relevamiento que incorpora sólo una parte de la población urbana. Los 31 aglomerados que forman su dominio de estudio abarcan una población de 24,1 millones de personas, el 70,4% del total urbano.

⁴ Desde el inicio de su publicación, en 1995, hasta la onda de mayo de 2002 habían sido preparados y difundidos por la Secretaría de Política Económica.

MERCADO DE TRABAJO

CUADRO 3.3

Estimaciones de Población Urbana Total, Población Económicamente Activa, Ocupados y Desocupados

En miles de personas

Período	Población Total				Población Económicamente Activa			
	Total Urbano	G.B.A.	Aglomerados Interior EPH	Resto Urbano	Total Urbano	G.B.A.	Aglomerados Interior EPH	Resto Urbano
Octubre 1991	28.540	10.914	8.306	9.320	11.078	4.451	3.123	3.504
Octubre 1992	29.028	11.044	8.501	9.483	11.462	4.610	3.239	3.613
Octubre 1993	29.523	11.175	8.700	9.648	11.741	4.842	3.271	3.628
Octubre 1994	30.019	11.474	8.899	9.647	11.923	4.950	3.346	3.627
Octubre 1995	30.512	11.435	9.933	9.144	12.306	5.054	3.777	3.475
Octubre 1996	31.001	11.562	8.834	10.606	12.526	5.187	3.331	4.009
Octubre 1997	31.491	11.689	10.331	9.470	12.971	5.271	4.016	3.684
Octubre 1998	31.980	11.782	10.559	9.638	13.077	5.347	4.038	3.692
Octubre 1999	32.468	11.897	10.787	9.784	13.455	5.471	4.188	3.796
Octubre 2000	32.954	11.981	10.995	9.978	13.780	5.397	4.392	3.991
Octubre 2001	33.712	12.132	11.213	10.366	13.914	5.372	4.437	4.105
Mayo 2002	34.024	12.168	11.329	10.527	13.933	5.347	4.449	4.137
Octubre 2002	34.223	12.287	11.821	10.115	14.336	5.604	4.707	4.026

Período	Ocupados				Desocupados			
	Total Urbano	G.B.A.	Aglomerados Interior EPH	Resto Urbano	Total Urbano	G.B.A.	Aglomerados Interior EPH	Resto Urbano
Octubre 1991	10.380	4.217	2.905	3.259	698	234	219	245
Octubre 1992	10.634	4.303	2.993	3.339	828	307	246	275
Octubre 1993	10.675	4.376	2.987	3.312	1.066	466	285	316
Octubre 1994	10.520	4.301	2.985	3.235	1.402	649	361	392
Octubre 1995	10.301	4.178	3.187	2.936	2.006	876	591	539
Octubre 1996	10.453	4.210	2.835	3.408	2.074	976	496	601
Octubre 1997	11.231	4.516	3.502	3.212	1.740	754	514	472
Octubre 1998	11.495	4.638	3.583	3.274	1.582	710	455	417
Octubre 1999	11.641	4.680	3.651	3.310	1.814	790	537	486
Octubre 2000	11.760	4.602	3.750	3.408	2.019	795	641	583
Octubre 2001	11.401	4.343	3.667	3.391	2.513	1.029	770	714
Mayo 2002	10.968	4.170	3.525	3.272	2.965	1.177	924	865
Octubre 2002	11.827	4.543	3.927	3.358	2.509	1.061	780	668

Fuente: INDEC.

Debido a la importancia adquirida en el último año por los planes de empleo subsidiados por el Estado (“Jefes y Jefas de Hogar”), en Anexo de este Capítulo se realiza un análisis de los efectos de los mismos sobre los indicadores de empleo.

Por último cabe destacar el fuerte aumento de la subocupación registrado en la última medición, debido entre otras cosas a la importancia de los planes de empleo. De este modo, la población con problemas de inserción laboral⁵ alcanza, en octubre del 2002, a un total de 4.476.000 personas.

⁵ La definición de “población con problemas de inserción laboral” no incluye a los subocupados no demandantes. Desde el punto de vista del empleo y de la voluntad de su situación laboral, sólo considera grupos homogéneos ya que tanto los desocupados como los subocupados demandantes están buscando activamente ocupación.

II. Índice de Salarios

A partir del año 2002 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual⁶. El IS fue diseñado para obtener estimaciones de la evolución de los salarios nominales a nivel general sobre la base de tres sectores: sector privado registrado, sector privado no registrado y sector público. El IS es elaborado con información correspondiente al salario que reciben los trabajadores durante el mes de referencia por el período de trabajo considerado normal y habitual. Para la obtención de la información sobre los salarios se efectúa una encuesta de periodicidad mensual a las empresas del Sector Privado, y se obtiene información directa del Sector Público mediante los circuitos administrativos correspondientes. Para el Sector Privado no registrado se realizó una estimación sobre la base de la información suministrada por la EPH.

Con esos datos se construyó un índice de tipo Laspeyres, con referencia en el cuarto trimestre de 2001, y una estructura de ponderaciones por ocupación y rama de actividad. Para el sector privado registrado las ponderaciones de las ocupaciones se tomaron de los resultados de la EPH, y las ponderaciones de las ramas de actividad se obtuvieron del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) a partir del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). En el sector público las ponderaciones por ocupación se obtuvieron por información relevada vía encuesta, y para las actividades se utilizó también el SCN. Para el sector privado no registrado las ponderaciones también corresponden a la EPH. En todos los casos las ponderaciones se refieren a las masas salariales y no a la cantidad de trabajadores, y las finalmente utilizadas fueron de 50,16% para el Sector privado registrado, de 19,93% para el Sector privado no registrado, y del 29,91% para el Sector público.

En el Cuadro 3.4 y el Gráfico 3.1 puede apreciarse la evolución

CUADRO 3.4
Índice de Salarios, valores al último día de cada mes
Base cuarto trimestre de 2001=100

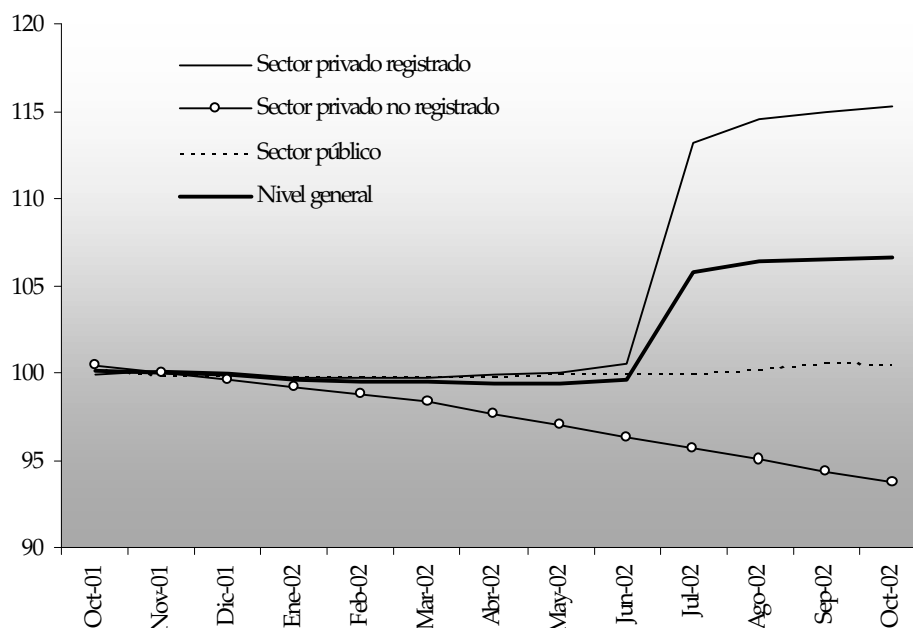
Período	Sector Privado		Sector Público	Nivel General	
	Registrado	No Registrado		Índice	Variación %
Oct-01	99,92	100,42	100,21	100,11	
Nov-01	100,11	99,99	99,89	100,02	-0,09
Dic-01	99,97	99,59	99,90	99,87	-0,15
Ene-02	99,67	99,17	99,81	99,61	-0,23
Feb-02	99,65	98,75	99,81	99,52	-0,26
Mar-02	99,67	98,35	99,81	99,45	-0,07
Abr-02	99,85	97,66	99,79	99,40	-0,05
May-02	100,04	96,99	100,04	99,43	0,04
Jun-02	100,54	96,31	100,04	99,55	0,12
Jul-02	113,20	95,63	100,04	105,76	6,24
Ago-02	114,50	95,02	100,25	106,36	0,56
Sep-02	114,90	94,36	100,65	106,54	0,18
Oct-02	115,29	93,71	100,56	106,58	0,04

Fuente: INDEC.

⁶ Dicho índice se utiliza para elaborar el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) que se utiliza para la actualización del valor de los contratos contemplados en el Decreto N° 762/02 del Poder Ejecutivo Nacional. Si bien el CVS se obtiene mediante la transformación en tasas diarias de la variación mensual que refleja el IS, para su cómputo se excluyen del IS los importes pagados a los trabajadores en virtud del aumento de salarios para el sector privado dispuesto por el Decreto 1.273/02.

MERCADO DE TRABAJO

GRAFICO 3.1
Indice de Salarios
Base Cuarto trimestre de 2001 = 100



del IS durante el último año, desde Octubre de 2001 hasta Octubre de 2002. El nivel general del índice de los salarios nominales muestra un crecimiento de casi 6,6% anual hasta el mes de Octubre de 2002 con relación al período base (último trimestre de 2001). Se observa claramente el efecto del aumento de salarios de suma fija por \$ 100 dispuesto por el Decreto 1.273/02, que entró en vigencia a partir de Julio de 2002, ya que hasta entonces el indicador no registraba variación significativa. Además se detectaron algunos incrementos salariales a partir de Julio que fueron independientes de lo dispuesto por el citado Decreto.

Analizando el indicador en detalle, se percibe claramente la muy distinta evolución que han seguido los salarios sectoriales en el último año. En el caso del Sector privado registrado, los incrementos han sido relativamente importantes (15,3% de suba acumulada hasta Octubre pasado), merced básicamente a que dicho sector fue el principal beneficiario del aumento dispuesto por el Poder Ejecutivo. En contraste, la muy débil evolución del

salario del Sector público (0,6% de incremento anual) se debió básicamente a la restrictiva política fiscal adoptada durante 2002, manteniendo el gasto primario nominal sin grandes variaciones y logrando así una fuerte reducción en términos reales. Finalmente, el Sector privado no registrado acumuló todavía una baja del 6,3% anual, probablemente debido a la situación de alto desempleo y recesión que prevaleció durante la mayor parte del año.

III. Indicadores de puestos de trabajo y remuneraciones - Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

La información que regularmente se provee en este capítulo deriva de procesamientos especiales de las declaraciones juradas que las instituciones públicas y privadas presentan mensualmente ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). En ellas, cada empleador declara al personal en relación

MERCADO DE TRABAJO

de dependencia a fin de comprometer el pago de los aportes y contribuciones a la seguridad social que se efectúan en el marco del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP).

El SIJP se constituyó a partir de la Ley 24.241, y las personas comprendidas en el Sistema son "los trabajadores en relación de dependencia mayores de 18 años de la actividad pública y de la actividad privada". Dadas las excepciones señaladas, los resultados que se presentan no abarcan la totalidad del universo de trabajadores en relación de dependencia registrados en la Seguridad Social.

Como se señalara en Informes anteriores, desde el año 2001 la AFIP ha modificado el clasificador de actividades. Este cambio implicó una notable disminución de las actividades no especificadas que impacta sobre la estructura sectorial. Por otra parte, ha mejorado la especificación sectorial permitiendo, incluso, identificar puestos y remuneraciones del sector público que anteriormente estaban clasificados como privados.

Es importante señalar que las remuneraciones medias que se presentan están expresadas en valores nominales.

III.1. Total del Sistema

El SIJP registra para el tercer trimestre de 2002 un promedio mensual de puestos de trabajo de 4.261.129, cifra que resulta

9,5% menor que en el mismo trimestre del año anterior (Cuadro 3.5). De esta manera se registra el sexto trimestre consecutivo de caída en los puestos declarados.

Por su parte, la remuneración promedio mensual fue de \$ 923 para el trimestre, incrementándose 9,2% respecto del tercer trimestre de 2001. Es evidente que el aumento de \$ 100 fijados por el Gobierno desde agosto del 2002 (Decreto 1.273/02) se ve reflejado en este resultado. El empleo declarado en los sectores productores de bienes disminuye 14,1%, mientras que su remuneración media se incrementa en un 16,0%.

En tanto, los sectores productores de servicios (que conforman más del 70% del total de puestos registrados en el sistema) verifican un descenso del 7,3% en el empleo declarado, con un incremento de la remuneración media del orden del 6,6%.

III.2. Sector Privado

El tercer trimestre de 2002 repitió el comportamiento del trimestre anterior, es decir que mientras cayeron los puestos formales se incrementaron las remuneraciones promedio. Específicamente el total de puestos declarados en el sector privado observa una caída del 11,3%, mientras que la remuneración media verificó una suba del 10,0%, ambos con relación al mismo

CUADRO 3.5

SIJP - Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio por Sector de actividad (*)

Total del Sistema

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	III Trimestre 2001		III Trimestre 2002		Variación %	
	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	1.379	868	1.184	1.007	-14,1	16,0
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS	3.286	836	3.047	891	-7,3	6,6
SN ESPECIFICAR	44	839	30	863	-30,5	2,9
TOTAL DEL SISTEMA	4.709	845	4.261	923	-9,5	9,2

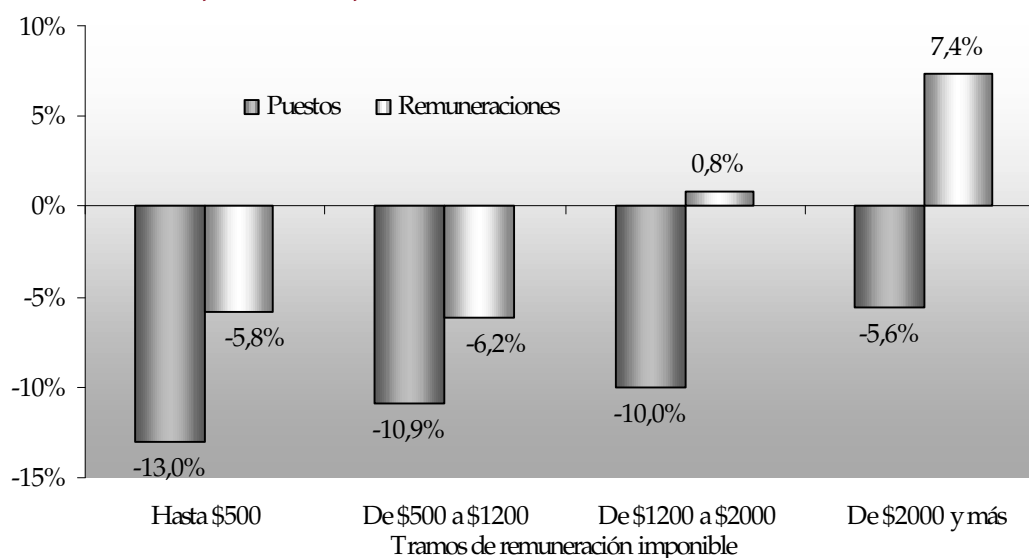
(*) Datos provisorios

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP.

GRÁFICO 3.2

Puestos y montos de remuneraciones - Tercer trimestre de 2002

Variación porcentual respecto del mismo trimestre de 2001



trimestre del año anterior.

El incremento de la remuneración promedio se explica porque los puestos con menor remuneración caen en mayor proporción que los puestos mejor remunerados y, de esta manera, se produce un cambio de ponderaciones tal que resulta en un incremento de la remuneración media (Gráfico 3.2). En efecto, luego de verificar caídas interanuales de distinta magnitud en la masa salarial y en los puestos de trabajo, se procedió a agrupar los puestos y la masa de salarios por tramos de ingreso. De este modo se puede concluir que los puestos con menor remuneración caen en mayor proporción que los puestos mejor remunerados, lo cual muestra un cambio en las composiciones por tramo, en el sentido que las remuneraciones más altas tienen un mayor peso relativo (dada por la cantidad de puestos con relación al total) en comparación con el segundo trimestre del año 2001. Es este cambio de ponderaciones lo que explica el incremento de la remuneración media.

Por Jurisdicción

Continuando con la tendencia declinante en puestos declarados al sistema, todas las jurisdicciones presentaron caídas en este

concepto. Sólo en Resto de la Provincia de Buenos Aires (-9,4%), Chubut (-2,8%), La Pampa (-7,4%), Neuquén (-8,8%), Río Negro (-7,6%), San Luis (-9,3%) y Santa Fe (-9,0%) se observaron variaciones inferiores al 10% (Cuadro 3.6).

Seguidamente se enumeran en orden de magnitud de la variación las jurisdicciones cuyas disminuciones fueron las más notorias, superiores al 15%.

Chaco sufre la situación más crítica en cuanto a empleo formal, viendo disminuido el registro de puestos declarados en un 20,3% con respecto al año anterior. Con esta caída nuevamente vuelve a encabezar el ranking de las jurisdicciones con mayores descensos. A pesar de ello, tres sectores con baja incidencia entre los puestos de trabajo registraron aumentos. Se trata de suministro de electricidad, gas y agua con 12,7%, Derivados del petróleo y químicos con 11,0% y Minas y Canteras con 9,6%. Estos tres sectores sólo abarcan el 7,5% de los puestos declarados. En cambio, los sectores que concentran mayor número de puestos declarados, Comercio y Agricultura, registraron caídas de 19,0% y de 27,7%, respectivamente. Las actividades de Construcción

MERCADO DE TRABAJO

CUADRO 3.6

SIJP - Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones - promedio por Jurisdicción

Total Sector privado - Segundo trimestre de 2002

Variación porcentual respecto de igual período de 2001

Jurisdicción geográfica del puesto de trabajo	Puestos de trabajo declarados	Remuneración promedio
Capital Federal	-12,4	10,4
Partidos del Gran Buenos Aires	-11,7	12,5
Resto de Pcia. de Buenos Aires	-9,4	9,5
Catamarca	-12,3	16,3
Córdoba	-11,2	7,5
Corrientes	-15,1	5,1
Craco	-20,3	11,4
Chubut	-2,8	15,0
Entre Ríos	-11,0	5,9
Formosa	-14,4	5,6
Jujuy	-11,9	7,5
La Pampa	-7,5	4,0
La Rioja	-10,9	3,9
Mendoza	-11,3	9,3
Misiones	-11,3	10,2
Neuquén	-8,8	12,7
Río Negro	-7,6	5,7
Salta	-15,1	9,8
San Juan	-15,2	11,8
San Luis	-9,3	9,4
Santa Cruz	-10,0	19,2
Santa Fe	-9,0	8,2
Santiago del Estero	-15,0	5,5
Tierra del Fuego	-17,1	15,1
Tucumán	-10,2	5,9
Total Privado	-11,3	10,0

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP.

se desmoronaron, con un fuerte descenso de 56,3%, aún cuando el peso relativo en el total de empleo apenas supera el 4%.

Tierra del Fuego registra una caída del 17,1% en los puestos declarados con relación al segundo trimestre del año anterior. En Pesca y en Producción de alimentos, bebidas y tabaco se registraron incrementos del 30,2% y 41,3%, respectivamente,

en los puestos de trabajo declarados que representan un 7% del total. La mayor reducción se observó en Otras industrias, con un 56,3% menos de puestos declarados que en el mismo trimestre del año 2001. Este resultado es consistente con la caída del 45% de los puestos en las actividades de Construcción. En Comercio y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, que representan un tercio de los puestos declarados, se registraron caídas del 17,2% y 13,2%, respectivamente.

San Juan tuvo una disminución interanual de puestos del orden del 15,2%. Las únicas variaciones positivas en el número de puestos declarados han sido las registradas en Otras actividades de servicios (5,7%) y en Derivados del petróleo y químicos (0,6%). Entre ambas ramas alcanzan al 10,6% de los puestos declarados. Los sectores con mayor peso relativo, Agricultura y Comercio, sufrieron caídas del 4,1% y 14,6% de puestos. Las mayores bajas relativas se observaron en Construcción (-56,8%) y en Maquinarias y equipos (-50,1%), con un peso dentro del empleo declarado del orden del 6,4%.

En Corrientes, cuyos total de puestos de trabajo cayó 15,1%, hubo dos actividades industriales (Madera, papel, imprenta y editoriales y Construcción de material de transporte) que han tenido incremento de puestos declarados (53,1% y 42,6%, respectivamente), si bien involucrando sólo al 3,5% del total de puestos. Las mayores bajas relativas se observaron en Construcción (-43,1%) y en Maquinarias y equipos (-40,7%), con un peso dentro del empleo declarado del 4%. Los sectores más importantes en cuanto a puestos declarados, Agricultura, Comercio y Servicios sociales, sufrieron reducciones del 15,0%, 18,6% y 23,4% respectivamente.

También con un 15,1% de reducción en los puestos declarados se ubica Salta, acentuando de esta manera la tendencia decreciente de los anteriores cinco trimestres. Sin embargo, las actividades productoras de Alimentos, bebidas y tabaco, que abarcan

MERCADO DE TRABAJO

el 9,6% de los puestos, se incrementaron en un 3,1%. El resto de los sectores disminuyó el empleo declarado, registrándose las situaciones extremas entre el -60,9% de Construcción y el -1% de Suministro de electricidad, gas y agua. Los sectores que involucran mayor número de puestos, Agricultura, Comercio y Servicios sociales, redujeron su declaración en 0,2%, 17,1% y 4,0% respectivamente.

Es de destacar que tanto en el Chaco como en Tierra del Fuego y San Juan la caída de puestos se ha visto acompañada de incrementos de la remuneración promedio que superan al observado en el conjunto del sector privado (11,5%, 15,1% y 11,7%, respectivamente).

En todas las jurisdicciones el comportamiento de las remuneraciones promedio es inverso a la evolución de los puestos de trabajo declarados al Sistema.

Además de las ya señaladas, se ubican por encima del total del sector privado, Santa Cruz (19,2%), Catamarca (16,3%), Chubut (15,0%), Neuquén (12,7%), Partidos del Gran Buenos Aires (12,5%), Ciudad de Buenos Aires (10,4%) y Misiones (10,2%).

Las jurisdicciones en las que menos se incrementó la remuneración media han sido La Pampa y La Rioja.

Por Sector de Actividad

A partir del empleo agrupado por sector de actividad (Cuadro 3.7) puede observarse que todos los sectores productivos presentan caídas en los puestos de trabajo declarados con relación al mismo trimestre del año anterior (con excepción de las ramas correspondientes a Pesca y Servicios sociales, enseñanza y salud privados que presentan incrementos del 24,3% y 3,4%, respectivamente). Dentro de industria, también se verificó un incremento del 4% en Construcción de material de transporte.

CUADRO 3.7

SIJP - Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones - promedio por Sector de Actividad

Total Sector privado - Segundo trimestre de 2002
Variación porcentual respecto de igual período de 2001

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo declarados	Remuneración promedio
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	-14,1	16,0
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	-5,7	25,3
Pesca y Servicios Conexos	24,3	20,0
Explotación de Minas y Canteras	-11,7	3,8
Industrias Manufactureras	-10,7	12,6
Alimentos, bebidas y tabaco	-4,0	14,5
Textiles y cuero	-15,0	7,4
Madera, papel, imprenta y editoriales	-15,9	2,3
Derivados del petróleo y Químicos	-8,0	12,8
Metalúrgicas básicas, prod. met. excepto maq. y equipos	-13,5	19,0
Material de transporte	4,4	20,1
Maquinarias y equipos	-20,0	8,9
Otras industrias	-24,2	8,6
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	-3,1	3,3
Construcción	-43,2	26,6
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS	-7,3	6,6
Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones	-13,2	5,0
Hoteles y Restaurantes	-8,4	4,3
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	-10,3	5,5
Intermediación Financiera	-9,9	25,8
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	-12,7	8,1
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	3,4	-1,9
Sin especificar	-15,8	7,7
Sin especificar	-30,5	2,9
TOTAL PRIVADO	-11,3	10,0

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP.

En esos sectores, las remuneraciones medias muestran evoluciones disímiles. Mientras que en Pesca y Construcción de material de transporte se verificaron incrementos del orden del 20%, en Servicios sociales, enseñanza y salud privados los mismos se redujeron en 1,9%.

Como se señalara anteriormente, el sector productor de bienes observó una caída del 14,1% en la cantidad de puestos formales. Este descenso es producido principalmente por las variaciones negativas sufridas en las actividades de Construcción (-43,2%).

MERCADO DE TRABAJO

Cabe destacar que las mayores caídas de Industria se registraron en Otras Industrias (-24,2%) y Maquinarias y Equipos (-20,0%), en tanto que los sectores industriales que observaron menores bajas fueron Alimentos, bebidas y tabaco (-4,0%) y Derivados del petróleo y químicos (-8,0%).

Las remuneraciones medias se han incrementado en todos los sectores productores de bienes, destacándose los porcentajes de aumento en Construcción (26,6%) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (25,3%). En el extremo opuesto, con menores ajustes en las remuneraciones se ubican Suministro de Electricidad, Gas y Agua (3,3%) y Explotación de Minas y Canteras (3,8%).

En el sector productor de servicios la variación de puestos de trabajo registrados también fue negativa (-7,3%). Las ramas de Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales; Comercio y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler volvieron a caracterizarse por la significativa caída del empleo formal. Estos sectores presentaron variaciones negativas del orden del 15,8%, 13,2% y 12,7%, respectivamente. En todos los casos, la mejora relativa de los salarios no superó el 8,1%.

Las actividades de Intermediación financiera registraron los mayores incrementos de remuneraciones de los sectores productores de servicios, al subir 25,8%.

III.3. Resultados para algunas zonas

Las zonas geográficas se seleccionaron tratando de aproximar los resultados a los publicados por la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL)⁷: Gran Buenos Aires, Gran Rosario y Gran Córdoba.

Es necesario aclarar que la comparación de resultados del SIJP con los de la EIL presenta algunas restricciones:

a) La cobertura geográfica: se aproxima a la definición de aglomerados de la EIL a través de las "zonas geográficas". Es así como un primer factor de diferencia está en la inclusión o no de áreas que son consideradas por dicha encuesta.

El Gran Buenos Aires se compone por las zonas, definidas en el SIJP, como Capital Federal y Gran Buenos Aires. Para comparar

CUADRO 3.8

Evolución de los puestos de trabajo declarados - Comparación con resultados de la EIL

Variación porcentual del tercer trimestre de 2002 respecto de igual trimestre de 2001

AGLOMERADOS EIL	TOTAL		INDUSTRIA	
	Puestos de trabajo SIJP (1)	Puestos de trabajo EIL	Puestos de trabajo SIJP (1)	Puestos de trabajo EIL
GRAN BUENOS AIRES	-12,0 (2)	-13,6	-12,4 (2)	-15,0
GRAN ROSARIO	-10,3 (3)	-9,7	-9,0 (3)	-6,6
GRAN CÓRDOBA	-15,9 (4)	-19,4	-18,2 (4)	-15,4

(1) Incluye los mismos sectores de actividad pero el total de empresas, sin discriminar tamaño.

(2) Se utilizan las zonas Capital Federal y Gran Buenos Aires del SIJP.

(3) Se utiliza la zona Resto Santa Fe del SIJP.

(4) Se utiliza la zona Gran Córdoba del SIJP.

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP.

⁷ Dicha encuesta es realizada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Formación de Recursos Humanos. Los aspectos metodológicos de la misma pueden ser consultados en el Informe Económico N° 37, en el capítulo Mercado de Trabajo.

MERCADO DE TRABAJO

el Gran Rosario se utiliza la zona del SIJP denominada "Resto de Santa Fe". El Gran Córdoba se asimila a la zona del SIJP del mismo nombre.

b) El tamaño de los establecimientos: en el SIJP no es posible discriminar a los contribuyentes por tamaño. Es decir que también incluye a los que declaran menos de 10 empleados, en tanto que el universo de la EIL, los excluye.

Sin embargo, sí es posible acotar los sectores de actividad a los relevados por la Encuesta.

Con estas restricciones, las variaciones observadas entre el tercer trimestre del 2002 e igual período del 2001 se presentan en el Cuadro 3.8.

Cuando las variaciones del SIJP son mayores a las de EIL, se presume que las empresas de menor tamaño o las áreas geográficas adicionales estarían registrando variaciones relativamente

mayores que empresas y/o ciudades de mayor tamaño.

En el Gran Buenos Aires, el SIJP observa una caída menor del empleo declarado, atribuible a empresas de menor tamaño. Este comportamiento se registra tanto en el total como en la industria.

En Rosario también se observa el mismo comportamiento en el total que en la industria, pero los resultados de la EIL son mejores que los del SIJP. Debido a que las diferencias pueden atribuirse tanto al tamaño de las empresas como al resto de las áreas geográficas que incluye el SIJP, estos resultados estarían indicando que empresas de mayor tamaño o las del aglomerado Gran Rosario crecieron relativamente más que el resto.

Las diferencias en Gran Córdoba son atribuibles, básicamente, al tamaño de los establecimientos. En el total de puestos las de menor tamaño habrían experimentado una mejora relativa, en tanto que en industria se observó el comportamiento inverso.

ANEXO: Efecto de los Planes Sociales sobre el Empleo

1. Introducción

Los planes sociales que significan alguna forma de prestación laboral siempre se han incluido dentro del empleo en la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). Sin embargo, y dada la trascendencia que han adquirido los mismos, resulta relevante realizar un análisis de la evolución reciente del empleo y de la tasa específica incluyendo y excluyendo los beneficiarios de los planes de empleo.

El análisis de los resultados indica que para la onda de octubre de 2002, aún excluyendo los planes de empleo, no sólo aumentó la cantidad de ocupados sino que también se recuperó la tasa de empleo respecto a mayo de este año, quebrando la tendencia decreciente que venían mostrando. Todo ello independientemente de considerar la serie con o sin beneficiarios de planes.

2. La EPH y los Planes Sociales

En la Encuesta Permanente de Hogares **siempre** han sido considerados dentro del empleo aquellos beneficiarios de planes sociales que registraran alguna forma de prestación laboral.

El Decreto 565 de abril de 2002 que crea el Programa Jefas y Jefes de Hogar, en su Artículo 3º, expresa:

“Art. 3º — El PROGRAMA tendrá por objeto brindar una ayuda económica a los titulares indicados en el artículo 2º, con el fin de garantizar el Derecho Familiar de Inclusión Social,

asegurando:

- a) la concurrencia escolar de los hijos, así como el control de salud de los mismos, que se encuentren en las condiciones previstas en el artículo 2º;
- b) la incorporación de los beneficiarios a la educación formal;
- c) su participación en cursos de capacitación que coadyuven a su futura reinserción laboral;
- d) su incorporación en proyectos productivos o en servicios comunitarios de impacto ponderable en materia ocupacional.

Por vía reglamentaria, se podrá prever el cumplimiento de otras acciones, que sean conducentes o que tiendan a mejorar las posibilidades de empleo de los beneficiarios para el desarrollo de actividades productivas y/o de servicios.”

Por lo tanto, los casi 800 mil estimados por el INDEC con contraprestación laboral abarcan sólo a un 40% de los dos millones de beneficiarios.

La exclusión de los beneficiarios de la ocupación se refleja en la **tasa de empleo**, ya que la misma da cuenta de la proporción de trabajadores en la población total. Por lo tanto los únicos resultados posibles son dos: con o sin planes.

En octubre del 2000, la EPH incluyó una pregunta específica dentro de la caracterización del sector de actividad en la que el entrevistado desarrolla su ocupación principal. De esta for-

⁸ En la onda de octubre de 2002 se ha modificado la codificación de la pregunta referida a la condición de plan de empleo, diferenciando entre el Plan Jefas y Jefes y otros.

MERCADO DE TRABAJO

CUADRO 3.9

Estimaciones de Población Urbana Total, Población Económicamente Activa, Ocupados y Desocupados

En miles de personas

	POBLACION TOTAL (**)	OCUPADOS TOTALES	PLANES DE EMPLEO (***)	OCUPADOS sin computar PLANES
Octubre 2000	32.954	11.760	173	11.587
Mayo 2001 (*)	33.394	11.718	203	11.515
Octubre 2001	33.711	11.401	207	11.194
Mayo 2002	34.024	10.967	268	10.699
Octubre 2002	34.223	11.828	798	11.030

De estas estimaciones se desprenden las siguientes tasas de empleo (en %):

TASA DE EMPLEO	Publicada	Corregida (sin computar PLANES)
Octubre 2000	35,7	35,2
Mayo 2001 (*)	35,1	34,5
Octubre 2001	33,8	33,2
Mayo 2002	32,2	31,4
Octubre 2002	34,6	32,3

(*) Se estimó la población urbana total y, por lo tanto, la correspondiente al resto urbano por no contar con información de la nueva serie de INDEC para esa fecha.

(**) Datos publicados por INDEC.

(***) Para estimar los planes de empleo del “resto urbano” se utilizó el porcentaje sobre el empleo total que significaban en los “aglomerados del interior EPH”. En octubre de 2002, se obtuvo como diferencia entre los 798 mil y los 595 mil de los aglomerados EPH publicados. Ambas estimaciones fueron publicadas por INDEC el 27 de diciembre de 2002.

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de datos del INDEC.

ma, la secuencia del cuestionario indaga acerca de la actividad a la que se dedica o produce el establecimiento donde trabaja el encuestado. Posteriormente se le pregunta si es un plan de empleo⁹ y se completa con el “tipo de establecimiento” que distingue entre público, privado y otros.

Entonces, desde octubre de 2000 existe la posibilidad de determinar las variables ocupacionales incluyendo o no a los beneficiarios de los planes sociales que impliquen actividades laborales.

3. Resultados

A continuación se presentan en el Cuadro 3.9, para el **total urbano**, las poblaciones y tasas correspondientes al período octubre 2000-octubre 2002 que han sido publicadas y las resultantes de excluir de los ocupados a los beneficiarios de los planes de empleo.

A partir de dicha información, resulta que, en valores absolutos, la diferencia entre mayo y octubre de 2000 ha sido como figura en el Cuadro 3.10⁹.

⁹ Una vez aislados los planes de empleo, surge otra cuestión que es determinar en qué situación ocupacional se los ubica. Al respecto, las dos hipótesis extremas serían ubicarlos en la inactividad o en el desempleo y, seguramente, entre ambas se encuentra la verdadera. Suponer que hipotéticos “ex-beneficiarios” estarían buscando activamente un empleo, aún cuando ya no cobrarán el beneficio, implica considerar que no existe costo alguno en la búsqueda de trabajo (básicamente, movilidad). Parece, por lo tanto, más adecuado suponer que una parte de ellos abandonarían la búsqueda activa producto del “efecto desaliento” y la falta de recursos.

MERCADO DE TRABAJO

CUADRO 3.10

Variación de los indicadores de empleo entre mayo y octubre de 2002
En miles de personas y en %

	Variación	
	miles de personas	%
EMPLEO TOTAL	861	7,9%
Plan de Jefes y Jefas de Hogar	530	
Empleo genuino	331	3,1%

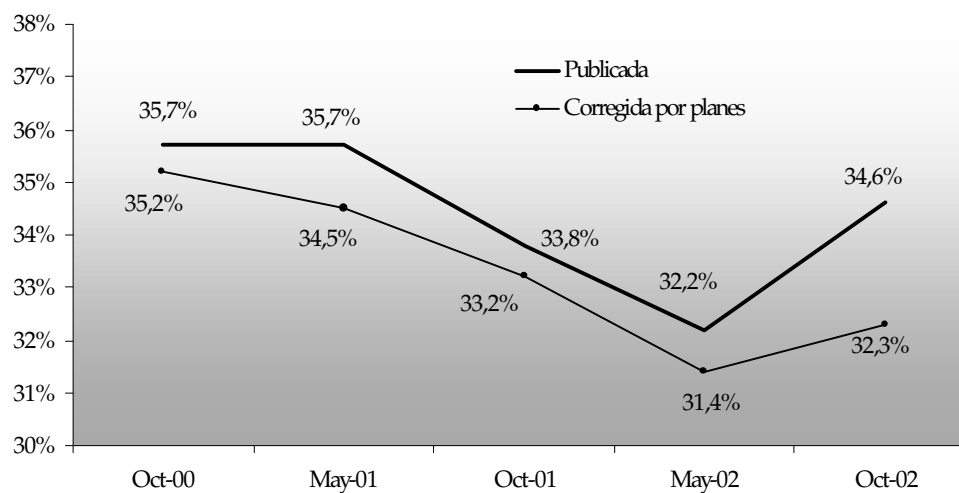
Estos cambios en los niveles absolutos se reflejan en las tasas de empleo:

	Mayo 2002	Octubre 2002
TASA DE EMPLEO TOTAL	32,2%	34,6%
TASA DE EMPLEO GENUINO	31,4%	32,2%

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas
sobre la base de datos del INDEC.

GRAFICO 3.3

Tasa de empleo
En %





Precios

I. Introducción

En la segunda mitad del año 2002 comenzaron a superarse los efectos de la abrupta salida del régimen de convertibilidad y de la crisis del sistema financiero, factores que habían provocado una fuerte salida de capitales en el primer semestre y una abrupta escalada del tipo de cambio nominal. Al mismo tiempo la inflación se desaceleró marcadamente y los índices de precios reflejaron con mayor claridad la muy importante modificación de los precios relativos operada a favor de los bienes transables y en contra de los no transables. Esta es una de las características del nuevo contexto macroeconómico, muy distinto del imperante durante la década pasada, ya que el tipo de cambio real (un precio clave para la asignación de recursos y para las decisiones de consumo e inversión) ha subido a más del doble que su nivel promedio durante el período 1991-2001.

Hacia el mes de Junio pasado el tipo de cambio nominal dejó de subir, y se estabilizó en un nivel históricamente muy alto, que mantuvo con leves oscilaciones hasta fin de año (fecha de cierre de este Capítulo). Esto sucedió básicamente porque como consecuencia de un manejo fiscal y monetario más prolijo disminuyó la salida de capitales, que había sido muy importante durante el primer semestre de 2002. Los precios internos respondieron a este cambio y las tasas mensuales de inflación descendieron rápidamente, hecho que en parte se explica por la coyuntu-

ra económica de alto desempleo y caída del salario real. Se destaca el hecho de que el efecto de la depreciación del peso sobre los índices minoristas ha sido notablemente bajo, al contrario de lo que muchos analistas pronosticaban a principios de año. Debido a su importancia, los cambios de precios relativos ocurridos en 2002 se analizan detalladamente en el Anexo que va al final de este Capítulo.

En el tercer trimestre de 2002 los precios implícitos del Producto Bruto Interno subieron 36,8% en términos anuales. En promedios del trimestre (para hacerlos comparables con los precios implícitos del PIB), en dicho período los precios minoristas aumentaron 36,0% respecto del promedio del mismo trimestre de 2001, los mayoristas lo hicieron 106,9%, y los de la construcción ascendieron 36,5% (Cuadro 4.1)¹. Así, los precios combinados ascendieron un 68,3% interanual en el tercer trimestre, incrementos no registrados desde 1990. Sin embargo, en términos de inflación trimestral, durante el tercer trimestre se desaceleró bruscamente la suba de los precios combinados con relación al segundo: sólo 9,9% de aumento frente a 32,1% respectivamente (ver Cuadros A4.2 y A4.3 del Apéndice Estadístico). Esta desaceleración estuvo explicada por la previa estabilización del tipo de cambio nominal, que se mantuvo prácticamente inalterado en el período Julio-Septiembre, después de

¹ Salvo indicación en contrario, a lo largo de este Capítulo las variaciones de precios se consideran en términos anuales. Esto significa que las cifras correspondientes a un determinado trimestre se refieren a la evolución que hubo entre el último mes de ese trimestre y el mismo mes del año anterior. Por ejemplo, en el tercer trimestre de 2002 la variación correspondiente surge de comparar el índice de septiembre de 2002 con el de septiembre de 2001. Cuando se hace referencia a las variaciones de corto plazo, es decir con relación a los períodos inmediatamente anteriores, se habla en general de tendencia.

PRECIOS

haber escalado 50% entre Abril y Junio. Esto provocó que el tipo de cambio real comenzara a caer levemente a lo largo del tercer trimestre (cerca del 9% deflactado por los precios combinados).

Los términos del intercambio externo retrocedieron 3,4% anual en el tercer trimestre de 2002 (si bien confirmaron una reciente tendencia positiva y subieron con relación al segundo) por efecto de una baja en los precios declarados de las exportaciones superior a la reducción en los precios de las importaciones. Por el contrario, los precios promedio de las commodities en el mercado mundial subieron aproximadamente 6% anual en el tercer trimestre, recuperándose de sus caídas de la primera mitad del año. Hubo fuertes ganancias interanuales para los granos y los aceites, pero no hubo una tendencia definida para los metales y demás materias primas. El petróleo comenzó a subir en términos anuales, afirmándose en los meses posteriores debido a la coyuntura relacionada con Irak y Venezuela. Se destaca el hecho

de que las manufacturas exportadas por los países industrializados acompañaron la recuperación de las commodities, manteniéndose posteriormente la tendencia alcista.

La desaceleración de la inflación minorista y mayorista continuó hasta Noviembre (último dato disponible a la fecha de cierre de este Capítulo), dentro de un contexto económico y financiero más calmo. En Noviembre el tipo de cambio nominal había subido 249% anual, con lo que el poder de compra internacional del peso se había reducido en una fenomenal magnitud del 71% durante el año, depreciación comparable a las sufridas en su momento por el rublo ruso o la rupia indonesia. En dicho mes los precios minoristas acumularon un aumento del 40,6% anual, los mayoristas uno del 118,3% (si bien retrocedieron levemente durante Noviembre), y los precios combinados uno del 75,9%. De esta forma el tipo de cambio real superó con holgura sus niveles de los 11 años del período de convertibilidad, e incluso sobrepasó los niveles promedio de la década del

CUADRO 4.1

Indices de precios

Tasas de variación anual en % (1)

Período	IPC	IPIM	IP Combinado (2)	IPIB	IPP	IC Construcción
I - 00	-1,1	5,0	1,9	4,4	5,0	-1,2
II - 00	-1,1	4,4	1,6	3,9	4,2	-1,8
III - 00	-0,7	4,4	1,8	3,9	3,9	-2,2
IV - 00	-0,7	2,4	0,8	1,9	2,3	-3,3
I - 01	-1,0	-0,7	-0,8	-0,5	-0,6	-1,1
II - 01	-0,3	-1,6	-1,0	-1,2	-1,0	-0,6
III - 01	-1,1	-4,1	-2,6	-4,4	-4,1	-1,1
IV - 01	-1,5	-5,3	-3,4	-5,7	-5,6	-0,5
I - 02	7,9	27,8	17,7	29,1	27,1	10,6
II - 02	28,4	87,9	55,9	90,8	87,5	27,0
III - 02	38,5	114,7	73,1	119,6	117,8	39,3
Nov'02	40,6	118,3	75,9	125,0	123,4	41,4

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 1 del texto.

(2) El índice de precios combinado se construye a partir del promedio simple de las tasas de variación mensual del IPC e IPIM.

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

PRECIOS

'80. No obstante, también fue notable su reciente baja del 12% que tuvo entre Junio (cuando había alcanzado su nivel máximo) y Noviembre, lo que revela un efecto que se conoce en la literatura económica como overshooting. Hay que destacar que los años de convertibilidad se habían caracterizado por un tipo de cambio marcadamente bajo en términos históricos, pero simétricamente la depreciación del peso lo ha llevado a niveles

muy altos para la experiencia argentina, un hecho que ahora comienza lentamente a revertirse².

En el Cuadro 4.2 se presentan las tasas de inflación anual minorista y mayorista de Argentina y de las principales economías con las que comercia. En el tercer trimestre de 2002 Argentina experimentó, con gran amplitud, la mayor variación dentro del

CUADRO 4.2
Tasas de inflación comparadas
Variación anual, en % (1)

Período	PRECIOS AL CONSUMIDOR						
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón	Reino Unido
I Trim. 00	-1,1	5,8	3,0	3,8	2,1	-0,5	2,6
II Trim. 00	-1,1	5,6	3,3	3,7	2,4	-0,7	3,3
III Trim. 00	-0,7	7,0	3,7	3,5	2,8	-0,8	3,3
IV Trim. 00	-0,7	5,3	4,4	3,4	2,6	-0,6	2,9
I Trim. 01	-1,0	6,3	3,5	3,0	2,6	-0,4	2,3
II Trim. 01	-0,3	8,1	3,5	3,3	3,0	-0,5	1,9
III Trim. 01	-1,1	7,3	3,8	2,6	2,5	-0,5	1,6
IV Trim. 01	-1,5	9,4	2,8	1,5	2,1	-0,7	1,8
I Trim. 02	7,9	9,7	2,2	1,3	2,5	-1,2	1,0
II Trim. 02	28,4	9,0	2,0	1,1	1,8	-0,7	1,0
III Trim. 02 (*)	38,5	9,2	0,4	1,5	2,3	-0,2	0,1
Período	PRECIOS MAYORISTAS						
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón	Reino Unido
I Trim. 00	5,0	16,6	11,9	4,5	4,9	-0,4	2,3
II Trim. 00	4,4	18,9	12,6	3,9	5,7	0,6	3,0
III Trim. 00	4,4	18,8	11,5	3,3	6,4	0,3	3,0
IV Trim. 00	2,4	12,1	7,7	3,6	5,4	0,7	2,7
I Trim. 01	-0,7	12,7	7,6	3,0	4,4	1,4	1,4
II Trim. 01	-1,6	14,3	8,4	2,6	3,4	-0,4	0,6
III Trim. 01	-4,1	11,1	7,9	1,7	0,8	-0,1	0,0
IV Trim. 01	-5,3	11,9	6,4	-1,1	-0,8	0,5	-1,3
I Trim. 02	27,8	9,9	4,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,3
II Trim. 02	87,9	10,9	3,3	-1,5	-0,7	0,1	0,0
III Trim. 02 (*)	114,7	18,2	3,0	-1,3	0,2	-0,2	-0,2

(1) Tasas de variación anual al final de cada trimestre

(*) Datos provisorios

Fuente: FMI y The Economist.

² El tema del tipo de cambio de equilibrio fue analizado con más detalle en el Informe Económico N° 40.

PRECIOS

grupo tanto para los índices minoristas como para los mayoristas, un reflejo de la muy fuerte depreciación del peso de la primera mitad del año (si bien a lo largo del trimestre y posteriormente los aumentos de precios tendieron a morigerarse). Brasil por su parte se ubicó en un segundo lugar, con tasas de inflación que incluso continuaron acelerándose posteriormente. La fuerte depreciación del real de mediados de año se reflejó hacia Noviembre en una inflación minorista superior al 11% interanual y una mayorista que rebasó el 30%. En los Estados Unidos la inflación minorista se aceleró levemente hasta 1,5% anual, y continuó la deflación en los precios mayoristas. En Europa la inflación tendió a acelerarse respecto de la del trimestre anterior, alcanzando los índices minoristas un incremento del 2,3% anual y pasando los mayoristas a terreno levemente positivo. Finalmente en Japón hubo aún una leve deflación en los precios minoristas y en Chile crecieron los precios mayoristas por efecto de la depreciación de su moneda.

II. Precios del Producto Interno Bruto

El índice de precios implícitos en el PIB del tercer trimestre de 2002 subió 36,8% anual³, un aumento récord para los últimos 10 años (Cuadro 4.3). Además, de acuerdo con la evolución de los índices de precios de los últimos meses, se estima que este patrón alcista todavía se reforzará en el último trimestre del año y el primer trimestre de 2003, para luego comenzar a disminuir gradualmente en la medida en que la inflación anual continúe desacelerándose.

Analizando en detalle los precios implícitos sectoriales durante el tercer trimestre de 2002, se comprueba que los correspondientes a los sectores productores de bienes registraron con

mucho la mayor suba, avanzando en promedio 93,8% anual, mientras que por el contrario los de los sectores productores de servicios se incrementaron sólo 10,2%. Esto sucedió porque la depreciación del peso impactó con mucho mayor intensidad en los productos transables (como lo son la mayoría de los sectores de bienes, exceptuando la construcción), ya que muchos de ellos se exportan o se fabrican con insumos importados o bien son sustitutos de las importaciones. Por el contrario los servicios son en su gran mayoría no transables, y por lo tanto deben ser necesariamente consumidos dentro de un mercado interno donde aún existen condiciones de demanda real débil, por lo que los productores enfrentan un contexto mucho más adverso para

CUADRO 4.3
Índice de precios implícitos en el PIB (*)
Base 1993=100

Período	Índice de Precios Implícitos en el PIB	Variación Anual (%) (1)
1993	100,0	
1994	102,9	2,9
1995	106,1	3,1
1996	106,1	0,0
1997	105,6	-0,5
1998	103,8	-1,7
1999	101,9	-1,8
2000	102,9	1,0
2001	101,8	-1,1
2000		
I trim	102,2	0,1
II trim	102,3	1,4
III trim	103,9	1,5
IV trim	103,2	1,1
2001		
I trim	101,6	-0,6
II trim	101,1	-1,1
III trim	103,1	-0,7
IV trim	101,3	-1,9
2002		
I trim	109,3	7,6
II trim	137,6	36,1
III trim. (**)	141,1	36,8

(1) Ver llamada 3 del texto

(*) Relación entre el PIB a precios corrientes y a precios de 1993

(**) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

³ Debe recordarse que, a diferencia de los otros índices, los precios implícitos del PIB son índices de Paasche (miden una canasta de bienes de ponderaciones móviles). Por lo tanto, cuando se realizan comparaciones entre dos períodos distintos, la variación de precios resultante se verá afectada por cambios en la canasta física de bienes considerada en cada uno.

PRECIOS

CUADRO 4.4

Indice de precios implícitos en el PIB de Sectores Productores de Bienes y de Servicios
Base 1993=100

Período	Precios Implícitos de Sectores	Precios Implícitos de Sectores	Relación de Precios Implícitos entre	Variación Anual
	Productores de Bienes	Productores de Servicios	Bienes y Servicios	(%)
1993	100,0	100,0	100,0	
1994	100,7	103,2	97,5	-2,5
1995	104,4	106,7	97,9	0,4
1996	106,6	105,1	101,4	3,6
1997	106,5	104,1	102,3	0,9
1998	102,9	102,7	100,2	-2,0
1999	98,7	102,1	96,6	-3,6
2000	102,1	101,8	100,3	3,8
2001	99,0	102,8	96,3	-4,0
2000				
I trim	99,8	101,9	98,0	1,8
II trim	102,1	100,5	101,6	4,2
III trim	103,6	102,7	100,9	4,3
IV trim	103,0	102,1	100,9	4,9
2001				
I trim	100,2	101,1	99,1	1,1
II trim	98,4	102,1	96,4	-5,1
III trim	100,4	105,0	95,7	-5,2
IV trim	96,9	103,1	94,0	-6,9
2002				
I trim	117,2	104,2	112,4	13,5
II trim	187,9	110,6	169,8	76,1
III trim. (*)	194,7	115,7	168,2	75,8

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

poder aumentar sus precios. Como resultado de esta evolución, en el tercer trimestre de 2002 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios aumentó agudamente (75,8%). Sin embargo, dicha relación retrocedió mínimamente con respecto al trimestre inmediato anterior, lo que indicaría condiciones más favorables para vender en el mercado interno como consecuencia de la incipiente reactivación económica. Este indicador permaneció así cerca de sus niveles más altos de la serie histórica con base en 1993 (Cuadro 4.4).

III. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos

Aires aumentó 38,5% anual en el tercer trimestre de 2002, debido básicamente a la fuerte depreciación del peso ocurrida en la primera mitad del año. En la comparación con los índices de diciembre de 2001 la suba del IPC fue levemente mayor (39,7%), ya que durante los últimos meses de 2001 todavía se registraba deflación minorista. Esta inflación no se explica por generalizadas expectativas inflacionarias o por una huida masiva de la moneda nacional, como algunos analistas pronosticaban al momento de la salida del régimen de Convertibilidad del peso, sino que es originada por el aumento de costos en los bienes e insumos importados, y a la suba en los precios internos de los bienes exportables. Los principales factores que contribuyeron a moderar el impacto inflacionario de la depreciación del

PRECIOS

peso fueron en primer lugar las condiciones macroeconómicas de alto desempleo y recesión, el mantenimiento de un adecuado nivel de reservas internacionales, las medidas de restricción de la liquidez bancaria y la política adoptada con las tarifas de los servicios públicos.

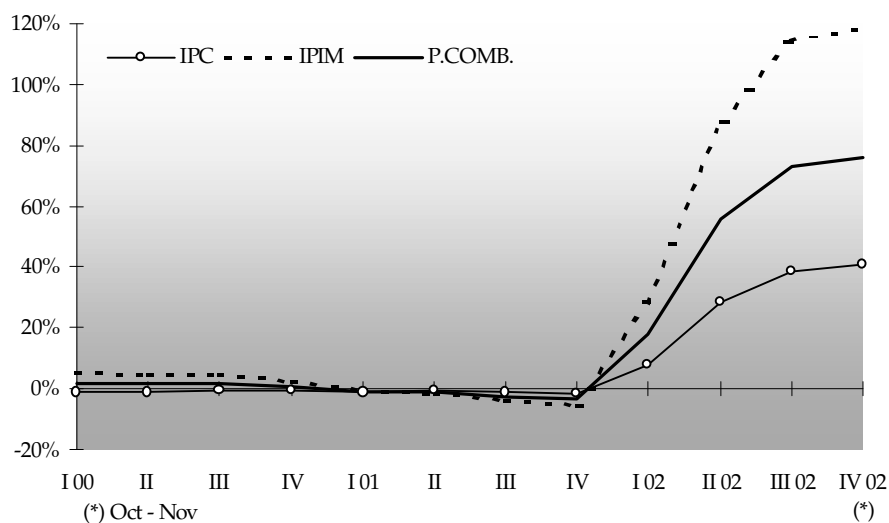
La suba de precios continuaba desacelerándose hasta Noviembre (último dato disponible), alcanzando al 40,6% anual. De esta forma, en el último bimestre la tasa de inflación se redujo hasta sólo 0,7% respecto del bimestre anterior, lo que constituyó un valor mínimo para el año. Este guarismo resultó muy inferior a la inflación de la primera mitad del año, debido básicamente al cambio de tendencia mencionado en la introducción de este Capítulo. Cabe señalar que el efecto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista ("pass-through") ha sido hasta noviembre del 16,3%, sólo una sexta parte del total, desmintiendo así las tesis que subestimaban la posibilidad de un fuerte cambio de los precios relativos internos vigentes durante la época de la Convertibilidad (Gráfico 4.1 y Cuadros A4.1, A4.2 y A4.3 del Apéndice Estadístico).

En el Gráfico 4.1 se observa que los precios mayoristas a princi-

pios de 2002 subieron de forma muy marcada, superando con gran ventaja al incremento de precios minoristas, si bien hacia el final de año se desaceleraron fuertemente. Como consecuencia de este cambio radical, la relación de precios entre los índices minoristas y los mayoristas ha caído 36% en lo que va del año, ubicándose actualmente incluso por debajo del valor que tenía al principio de la convertibilidad en Abril de 1991. En contraste, se destaca el hecho de que durante todo el período 1991-2001 esa relación estuvo sistemáticamente por encima de Abril de 1991 (ver Anexo de este Capítulo).

Analizando la evolución del IPC durante los meses transcurridos de 2002, se observa que la inflación fue consecuencia de subas generalizadas en todos los capítulos que lo componen, pero de muy distinta magnitud. En los rubros más importantes de bienes, sectores que durante la Convertibilidad presentaron en general los precios más contenidos por la mayor competencia externa, los aumentos fueron mucho más fuertes que en los servicios. En particular hacia el mes de Noviembre pasado los aumentos anuales se anotaron especialmente en Alimentos y Bebidas (56,5%), el capítulo de mayor ponderación del IPC y el de mayor impacto entre los sectores sociales más humildes.

GRAFICO 4.1
Tasas de variación anual de los índices de precios minoristas, mayoristas y combinados



PRECIOS

Entre los principales ítems se destacaron los aceites (160%), las harinas y cereales (112%), y en menor medida las carnes (vacuna 77%, aviar 98%), productos de panificación (45%), pastas (41%), lácteos (60% promedio) y frutas y verduras (65%).

Entre todos los capítulos del IPC el incremento record lo alcanzó la Indumentaria (59%), en especial las telas e hilados (105%), y algo menos la ropa (60%) y el calzado (50%). Similar magnitud tuvo la suba en Equipamiento del Hogar (53%), en particular artefactos y textiles para el hogar (más del 100%), y menos en muebles y accesorios decorativos (55%). En este rubro el encarecimiento reflejó los mayores costos de bienes durables, en parte importados o de otros bienes sustitutos de las importaciones pero elaborados con gran proporción de insumos importados. Otros rubros donde la composición es mixta (bienes y servicios) también presentaron importantes aumentos: Esparcimiento (que contiene equipos de audio, video, televisión y fotografía) aumentó 53%, Transporte y Comunicaciones lo hizo en 32% (si bien los automóviles aumentaron más de 110%) y Salud (donde inciden los costos de los medicamentos e indirectamente los del equipamiento importado) creció 29%.

Por el contrario, las menores subas se percibieron en los capítulos integrados mayormente por servicios, destacándose la relativa estabilidad de Vivienda (subió 13%), porque los alquileres se mantuvieron prácticamente fijos y subieron sólo los materiales para las reparaciones y algunas expensas (30% promedio), y Educación, que aumentó sólo 7% debido a que si bien el rubro de Textos y Útiles subió 40%, por otra parte las cuotas de los colegios privados se mantuvieron prácticamente constantes⁴ (Cuadro 4.5).

Al analizar los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4.6 se observa que hasta Noviembre de 2002, y con relación al año anterior, han subido fuertemente los precios de los Bienes (68%), mientras que los correspondientes a los Servicios han tenido una evolución mucho más modesta (11%) y a la vez dispar. En efecto, los servicios privados se incrementaron aproximadamente 14,5% (algunos de ellos como la televisión por cable, el turismo y la medicina prepaga superaron esa cifra), mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran mayormente reguladas por el Estado, aumentaron alrededor del 6%, debido entre otras razones a los aumentos de las tarifas del transporte, gas natural y agua corriente ocurridos en 2001, y en el correo privado durante este año. Los primeros incrementos del 9% en la electricidad y del 7% en el gas natural deberían comenzar a regir a partir de Diciembre de 2002.

CUADRO 4.5
Tasas de Variación del IPC por capítulos (en %) (1)

Capítulo	(%)(2)	III 01	IV 01	I'02	II'02	III'02	Nov'02
Alimentos y Bebidas	31,29	-2,4	-2,1	8,9	36,7	58,1	56,5
Indumentaria	5,18	-4,8	-3,2	8,1	37,1	54,2	59,2
Vivienda	12,69	-1,2	-1,6	0,6	6,3	11,8	13,2
Equipamiento del hogar	6,55	-1,2	-1,1	17,3	43,2	50,2	53,3
Salud	10,04	1,5	1,2	5,9	26,4	29,0	28,7
Transporte y Comunicaciones	16,97	1,0	-1,3	6,2	22,2	29,5	32,0
Esparcimiento	8,67	-1,6	-3,4	14,9	38,9	49,0	53,0
Educación	4,20	-1,7	-1,9	1,1	4,7	6,5	6,9
Bienes y servicios varios	4,43	-1,1	0,0	13,0	34,9	40,6	39,9
NIVEL GENERAL	100,0	-1,1	-1,5	7,9	28,4	38,5	40,6

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 1 del texto.

(2) Ponderación correspondiente a la base 1999=100

Fuente: INDEC.

⁴ Debido a la importancia del tema, los cambios de precios relativos en 2002 se analizan en el Anexo al final de este Capítulo.

PRECIOS

CUADRO 4.6

IPC: Evolución de bienes y servicios

Indices (Abril 1991 = 100) y tasas de variación (en %) (1)

Promedio del Período	Bienes		Servicios				Precios relativos		
	Indice	Var.	Privados (2)		Públicos (3)		Serv. Priv./ Bienes	Serv. Púb./ Bienes	Serv. Púb./ Serv. Priv.
			Indice	Var.	Indice	Var.			
1999	133,36	-2,8	180,27	0,2	192,06	2,9	135,17	144,02	106,54
I - 99	134,50	-1,5	182,94	1,3	191,35	3,0	136,01	142,26	104,60
II - 99	134,16	-2,4	179,11	0,1	191,63	2,1	133,50	142,84	106,99
III - 99	132,89	-3,8	179,71	-0,1	192,95	3,5	135,24	145,20	107,36
IV - 99	131,89	-3,5	179,31	-0,4	192,31	3,0	135,96	145,82	107,25
2000	131,38	-1,5	179,18	-0,6	193,94	1,0	136,38	147,62	108,24
I - 00	131,65	-2,1	181,96	-0,5	192,47	0,6	138,21	146,19	105,78
II - 00	131,33	-2,1	178,76	-0,2	194,26	1,4	136,12	147,92	108,67
III - 00	131,39	-1,1	178,44	-0,7	195,04	1,1	135,80	148,44	109,31
IV - 00	131,16	-0,6	177,56	-1,0	194,01	0,9	135,38	147,92	109,26
2001	129,60	-1,4	178,53	-0,4	197,70	1,9	137,75	152,54	110,73
I - 01	130,54	-0,8	179,80	-1,2	194,05	0,8	137,73	148,65	107,93
II - 01	131,42	0,1	178,53	-0,1	199,30	2,6	135,84	151,65	111,63
III - 01	128,91	-1,9	178,58	0,1	198,88	2,0	138,53	154,28	111,37
IV'01	127,54	-2,8	177,23	-0,2	198,55	2,3	138,96	155,67	112,03
2002 (*)	186,60	44,0	193,44	8,4	205,46	3,9	103,67	110,11	106,21
I - 02	139,64	7,0	181,09	0,7	199,42	2,8	129,68	142,81	110,12
II - 02	184,64	40,5	189,83	6,3	203,76	2,2	102,81	110,35	107,34
III - 02	207,77	61,2	199,97	12,0	208,74	5,0	96,25	100,47	104,38
Nov '02 (*)	214,35	68,1	202,89	14,5	209,94	5,7	94,65	97,94	103,48

(*) Cifras Provisorias

(1) Tasas de variación anual entre precios promedio de cada período.

(2) Los servicios privados comprenden todos los servicios del IPC exceptuando los incluidos en servicios públicos.

Los ítem principales son: comidas fuera del hogar, alquiler de la vivienda, servicio doméstico, gastos comunes de la vivienda, servicios de salud prepagos, médicos y odontólogos, turismo y educación formal. Reúnen un 32,8% del IPC en la nueva base 1999=100

(3) Los servicios públicos incluyen electricidad, servicios sanitarios, gas y otros combustibles de uso doméstico,

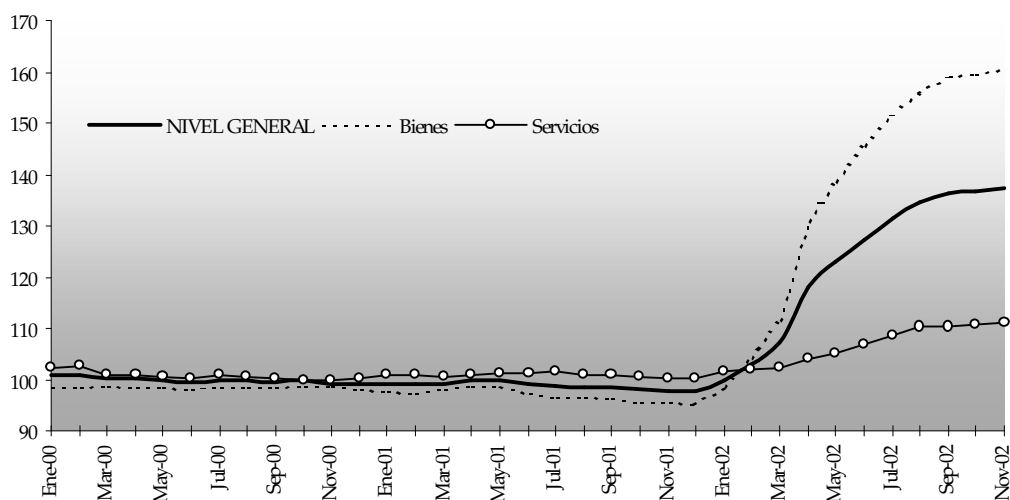
ómnibus y tren de corta distancia, taxi, subterráneo, correo y servicios telefónicos. Representan un 12,8% del IPC en la nueva base 1999=100

Fuente: Elaborado con información del INDEC.

GRAFICO 4.2

Indice de precios al consumidor GBA - Bienes y Servicios

Base 1999 = 100



PRECIOS

Como consecuencia de lo anterior, durante los meses transcurridos de 2002 cayó agudamente la relación de precios entre servicios privados y bienes (-32%), pero también retrocedió más del 5% la relación entre los precios de los servicios públicos y los privados, revirtiendo así el comportamiento que había caracterizado a los años de la Convertibilidad. A partir de la depreciación del peso son ahora los precios de los bienes los que aumentan más rápidamente, mientras que por el contrario los servicios van a la zaga, y dentro de ellos son los servicios públicos (los que más habían crecido hasta 2001) los que registran hasta el momento una menor variación (Gráfico 4.2, Cuadro 4.6 y Cuadro A4.4 del Apéndice Estadístico).

IV. Índices de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) subió 114,7% anual en el tercer trimestre del año debido a incrementos generalizados en todos sus componentes, si bien los avances fueron notablemente muy superiores en los productos importados (211,6%) que en los productos nacionales (108%). Dentro de los productos nacionales, la suba fue sensiblemente mayor para los productos primarios (179,8%), la mayoría de ellos exportables como los agropecuarios y los combustibles, y mucho menor para los productos manufacturados y la electricidad (90%), que son en gran medida

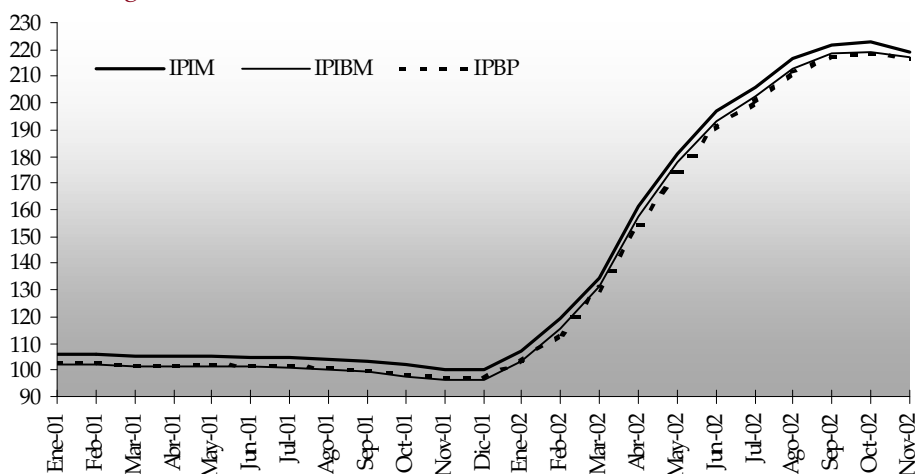
sustitutos de las importaciones fabricados con cierta proporción de insumos importados.

El alza del IPIM a lo largo del tercer trimestre fue, al igual que en el caso del IPC, muy inferior a la del segundo (12,8% contra 46,2% respectivamente). Además, en ambos períodos la suba de los precios mayoristas fue mayor que la del propio IPC, con lo cual durante el tercer trimestre todavía continuó cayendo la relación IPC/IPIM. No obstante, la suba de los precios mayoristas en lo que va del año quedó muy por debajo de la depreciación nominal acumulada. Esto implica que se verificó un importante aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, en particular entre los bienes manufacturados sustitutos de las importaciones (como por ejemplo las autopartes, los muebles, los textiles y el calzado). Comenzó a revertirse así la tendencia que se manifestaba durante la época de la Convertibilidad y que constituyó uno de sus problemas fundamentales. Los incrementos del IPIM se detuvieron en Noviembre pasado, cuando el indicador general registró una caída del 1,7% que lo retrotrajo a niveles inferiores a los de Septiembre. La baja del IPIM en Noviembre se acentuó entre los productos importados (-3,8% contra Octubre de 2002), pero también se extendió a los bienes nacionales (-1,5%). Esta baja además permitió que por primera vez en el año comenzara a recuperarse la relación IPC/IPIM, que venía cayendo desde Enero (Gráfico 4.3).

GRAFICO 4.3

Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM)

Nivel general - 1993 = 100



En el Gráfico 4.3 se percibe claramente: a) la fuerte suba de los precios mayoristas durante la primera mitad de 2002, al compás de la aguda depreciación del peso; y b) la atenuación de esa tendencia desde Septiembre, derivada de la estabilización de las condiciones macroeconómicas. La escalada del IPIM ocurrida durante 2002 se concentró fundamentalmente en los productos importados, y en menor medida en los productos primarios. Esto significa que cayó muy significativamente la relación de precios entre los productos nacionales y los importados (-33% en el último año), a la vez que aumentó 47% la relación de precios entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones).

La caída del primer indicador representa un fuerte aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, hasta niveles no alcanzados durante toda la década pasada. No obstante cabe señalar que el valor mínimo del indicador se había alcanzado durante Mayo de 2002, y desde entonces los precios nacionales se recuperaron 14% frente a los importados. Ello indica que existen actualmente condiciones más favorables para la sustitución de importaciones que durante la primera mitad del año. El segundo indicador (productos primarios /industriales) refleja el mayor grado de transabilidad de la producción primaria con relación a la producción industrial en Argentina, y el hecho de que en las manufacturas locales interviene una mayor proporción de insumos no transables como salarios, electricidad e impuestos.

Evaluated hacia el mes de Noviembre de 2002, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el petróleo y el gas (300% en promedio, una suba incluso superior a la del tipo de cambio), y en menor medida los productos agropecuarios (168%). Muy atrás se ubicaron los productos pesqueros y espe-

CUADRO 4.7
Sistema de índices de precios mayoristas
(Base 1993=100)
Tasas de variación, en % (1)

Período	1. INDICE DE PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (IPIM)				
	Nivel Gral.	Total	Productos Nacionales		Productos Importados
			Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 00	5,0	5,3	24,3	1,1	0,3
II - 00	4,4	4,7	18,6	1,4	1,3
III - 00	4,4	4,7	14,8	2,1	0,0
IV - 00	2,4	2,7	7,3	1,6	-1,9
2000	2,4	2,7	7,3	1,6	-1,9
I - 01	-0,7	-0,6	-2,9	0,1	-2,8
II - 01	-1,6	-1,5	-4,7	-0,6	-3,8
III - 01	-4,1	-4,2	-14,7	-1,1	-2,3
IV - 01	-5,3	-5,4	-16,6	-2,5	-3,5
2001	-2,3	-2,3	-7,5	-0,8	-2,6
I - 02	27,8	23,5	29,1	22,1	91,2
II - 02	87,9	80,4	102,1	74,6	199,4
III - 02	114,7	108,0	179,8	90,0	211,6
Nov '02	118,3	112,3	197,8	92,9	205,3

Período	2. INDICE DE PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB)				
	Nivel Gral.	Total	Productos Nacionales		Productos Importados
			Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 00	4,4	4,8	23,9	0,3	0,2
II - 00	3,9	4,1	18,2	0,5	1,3
III - 00	3,9	4,2	14,5	1,3	-0,1
IV - 00	1,9	2,2	7,3	0,8	-2,0
2000	1,9	2,2	7,3	0,8	-2,0
I - 01	-0,5	-0,4	-2,9	0,4	-2,8
II - 01	-1,2	-1,1	-4,8	0,0	-2,6
III - 01	-4,3	-4,6	-14,8	-1,3	-1,0
IV - 01	-5,7	-5,9	-16,6	-2,9	-1,9
2001	-2,2	-2,2	-7,6	-0,6	-1,8
I - 02	29,1	24,5	28,6	23,4	93,2
II - 02	90,8	83,1	101,6	77,8	198,6
III - 02	119,6	113,0	179,8	94,8	210,3
Nov '02	125,0	119,1	199,2	99,3	204,4

Período	3. INDICE DE PRECIOS BASICOS DEL PRODUCTOR (IPP)			
	Nivel Gral.	Total	Productos Nacionales	
			Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica
I - 00	5,0	5,0	24,7	0,3
II - 00	4,2	4,2	17,8	0,6
III - 00	3,9	3,9	13,5	1,2
IV - 00	2,3	2,3	7,1	1,0
2000	2,3	2,3	7,1	1,0
I - 01	-0,6	-0,6	-3,7	0,3
II - 01	-1,0	-1,0	-4,8	0,2
III - 01	-4,1	-4,1	-14,0	-1,0
IV - 01	-5,6	-5,6	-16,1	-2,6
2001	-2,0	-2,0	-7,5	-0,4
I - 02	27,1	27,1	32,7	25,5
II - 02	87,5	87,5	108,4	81,6
III - 02	117,8	117,8	184,7	99,6
Nov '02	123,4	123,4	203,2	103,7

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 1 del texto.

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

PRECIOS

cialmente los minerales no metalíferos, en gran medida rocas de aplicación para la industria de la construcción, que subieron sólo 36%. Por su parte, resultó atípico el comportamiento del precio de la electricidad, que creció apenas 12% en el último año por razones estacionales. Los aumentos recientemente autorizados alcanzan en promedio al 9%, si bien fueron mayores para la industria que para los consumidores. De todas formas, debido a la fuerte depreciación del peso, la electricidad se abarató muy fuertemente en términos relativos para las industrias exportadoras. Con relación al aumento promedio de los productos manufacturados (94%), los sectores de alimentos y bebidas (que utilizan pocos insumos importados) crecieron levemente por debajo (85%). Por el contrario se destacaron las subas en los sectores que sí hacen un uso importante de ellos, como equipos y aparatos de radio y televisión (144%), máquinas y aparatos eléctricos (133%), papel y sus productos (132%) y productos metálicos básicos (149%). En cuanto a los productos importados, el impacto de la depreciación del peso sobre sus precios acumuló un incremento promedio del 205%, si bien algo menor al aumento del tipo de cambio nominal. Esto implica que el componente no transable

de comercialización interna se redujo, o que las propias condiciones macroeconómicas forzaron a los productores de otros países a disminuir sus márgenes para poder vender volúmenes mínimos en el mercado argentino. Además, con la baja que experimentaron durante Noviembre, los productos importados retrocedieron a sus niveles de precios de Julio.

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 119,6% anual en el tercer trimestre de 2002. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, se incrementó 117,8% en el tercer trimestre del año. Las variaciones de sus rubros fueron en ambos casos similares a las del IPIM, observándose en los meses posteriores a la devaluación los mayores avances en los productos importados (en el caso del IPIB), y dentro de los nacionales, aumentos superiores en los productos primarios con respecto a los manufacturados (tanto en el IPIB como en el IPP). Además, a semejanza del IPIM, ambos índices retrocedieron levemente durante Noviembre (Cuadro 4.7).

CUADRO 4.8
Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires
Indices (1993 = 100) y tasas de variación, en % (1)

Fin de:	Nivel General		Materiales		Mano de obra		Gastos Generales	
	Indice	Var.	Indice	Var.	Indice	Var.	Indice	Var.
1999	98,6	-0,3	100,2	-0,7	96,8	0,0	99,3	0,2
I - 99	99,4	0,5	100,7	-0,9	97,8	1,7	100,8	1,9
II - 99	99,1	0,5	100,5	-0,7	97,4	1,4	100,2	2,0
III - 99	98,5	0,1	100,2	-1,0	96,7	1,0	99,3	1,1
IV - 99	98,6	-0,3	100,2	-0,7	96,8	0,0	99,3	0,2
2000	95,5	-3,1	98,3	-1,9	92,3	-4,6	97,5	-1,8
I - 00	98,2	-1,2	100,0	-0,7	96,2	-1,6	98,9	-1,9
II - 00	97,3	-1,8	99,3	-1,2	95,0	-2,5	99,1	-1,1
III - 00	96,4	-2,1	98,8	-1,4	93,7	-3,1	97,9	-1,4
IV - 00	95,5	-3,1	98,3	-1,9	92,3	-4,6	97,5	-1,8
2001	95,0	-0,5	96,5	-1,8	93,2	1,0	96,7	-0,8
I - 01	97,1	-1,1	98,0	-2,0	96,0	-0,2	97,8	-1,1
II - 01	96,8	-0,5	97,7	-1,6	95,6	0,6	98,0	-1,1
III - 01	95,8	-0,6	97,2	-1,6	93,9	0,2	98,0	0,1
IV - 01	95,0	-0,5	96,5	-1,8	93,2	1,0	96,7	-0,8
2002	134,6	41,7	167,6	73,7	103,8	11,4	121,4	25,5
I - 02	107,4	10,6	122,4	24,9	93,5	-2,6	100,2	2,5
II - 02	123,9	28,0	153,5	57,1	96,6	1,0	111,0	13,3
III - 02	132,8	38,6	164,2	68,9	103,5	10,2	120,3	22,8
Nov '02 (*)	134,6	41,7	167,6	73,7	103,8	11,4	121,4	25,5

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 1 del texto.

(*) Datos provisionarios.

Fuente: INDEC.

V. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 39,3% anual en el tercer trimestre del año 2002. El incremento estuvo concentrado en el capítulo de Materiales, que representa casi la mitad del índice, y cuya variación llegó al 68,9%. Sin embargo, también el capítulo de Mano de Obra comenzó a registrar aumentos en el tercer trimestre (subió 10,2%), mientras que el de Gastos Generales (de menor importancia relativa y que incluye honorarios profesionales y gastos municipales) se incrementó 22,8%.

Posteriormente, los datos provisorios del bimestre Octubre-Noviembre muestran una inflación del 41,7% anual, nuevamente concentrada en el capítulo de Materiales (73,7%), muchos de ellos con insumos importados (cañerías de cobre y plomo, aparatos de control eléctrico, cables y conductores), importados (ascensores) o derivados del petróleo (pinturas, alfombras de fibras sintéticas). De este modo, durante 2002 el nivel general de este índice evolucionó de forma mucho más parecida a la del IPC que a la del IPIM, debido al mayor peso de los servicios no transables en su composición. No obstante, cabe destacar que la muy diferente variación experimentada por los rubros de Materiales y Mano de Obra tras la depreciación del peso ha abaratado relativamente a futuro las obras de refacción y remodelación (que utilizan comparativamente menos materiales) frente a las obras nuevas (Cuadro 4.8 y Cuadro A4.8 del Apéndice).

VI. Tipo de Cambio

La fuerte depreciación del peso durante la primera mitad del año y su casi total estabilidad durante la segunda, reactualizaron la importancia del análisis del tipo de cambio real y del tipo de cambio de equilibrio, dos temas que estuvieron, por motivos ideológicos, prácticamente ausentes del debate en la Argentina durante los años de vigencia de la Convertibilidad. En particular, resulta evidente hoy

que la magnitud y la velocidad de la depreciación nominal ocurrida hasta Junio de 2002 estuvo directamente relacionada con el mantenimiento forzado de un tipo de cambio por debajo de sus niveles de equilibrio durante los años previos a la liberación cambiaria. Este desequilibrio se manifestaba claramente en un contexto macroeconómico de tasas de desempleo y de endeudamiento externo crecientes, hasta revelarse insostenible todo el esquema. Parte de este análisis se realizó en el Informe Económico N° 40, describiéndose a continuación la evolución observada durante la segunda mitad de 2002.

Como ya se señaló, los aumentos de precios registrados en los primeros meses de 2002 habían sido impulsados por el aumento del tipo de cambio nominal. Durante el tercer trimestre el valor de la divisa norteamericana en el mercado mayorista (dólar de transferencia del Banco Nación) se mantuvo prácticamente estable, con mínimas variaciones de hasta 1% en los promedios mensuales. Sin embargo en Noviembre el promedio cayó 3% con relación al valor de Octubre, que era prácticamente el mismo de Junio. Esta llamativa estabilidad contrasta con el ritmo de aumento mensual acumulativo del 24% promedio durante la primera mitad del año.

En un análisis más detallado, ya desde fines de Mayo pasado el valor del dólar dejó de subir para estabilizarse, lo que indicaba tanto la resistencia de la economía real a convalidar incrementos superiores, dentro de un contexto de recesión, alto desempleo y fuerte superávit externo, así como la incipiente reversión del movimiento de capitales. Debido a que la inflación continuó hasta Octubre, el tipo de cambio real frente al dólar, medida contra el índice de precios combinado, comenzó a bajar desde Junio. En Noviembre los precios combinados cayeron por la deflación habida en los mayoristas, pero como el tipo de cambio nominal cayó, el tipo de cambio real continuó en descenso.

En el Cuadro A4.10 del Apéndice Estadístico se presentan distintas estimaciones del tipo de cambio real bilateral con las principales áreas comerciales, el que se define como el precio de la moneda extranjera en términos del peso deflactado por los

PRECIOS

índices de precios de ambos países. Comparando precios promedio mensuales, en Septiembre de 2002 el indicador subió 164% anual frente al dólar utilizando como deflactor los índices minoristas, 66% medido por los precios mayoristas y 111% por los combinados. Con esta enorme variación el tipo de cambio real superó ampliamente los valores que tenía al inicio de la Convertibilidad en Abril de 1991, destacándose el hecho de que durante los 11 años de vigencia de ese régimen cambiario había estado sistemáticamente por debajo. Incluso el indicador se acercó al muy alto promedio registrado para 1989 (año de la hiperinflación) según los precios combinados, que fue a su vez el valor más alto de los últimos 23 años (Gráfico 4.4).

El tipo de cambio real tuvo una suba incluso mayor frente a la eurozona, del orden del 186% anual para los precios minoristas y 81% para los mayoristas. Esto sucedió debido a que en el segundo trimestre de 2002 se inició la recuperación de la moneda única europea frente al dólar, hecho que se afirmó durante la segunda mitad del año cuando el euro superó el valor del dólar en la relación de intercambio directa entre ambas monedas. Los pronósticos sobre la valorización del euro se materializaron debido a que la economía norteamericana no dio señales de una recuperación sostenida hasta el mes de Noviembre, si bien también en Europa el creci-

miento fue lento. Cabe destacar sin embargo que tomando como referencia Abril de 1991, Argentina es incluso más competitiva actualmente frente a Estados Unidos que frente a Europa, debido al aumento del valor internacional del dólar durante los años 1996-2001, época del auge de las empresas tecnológicas.

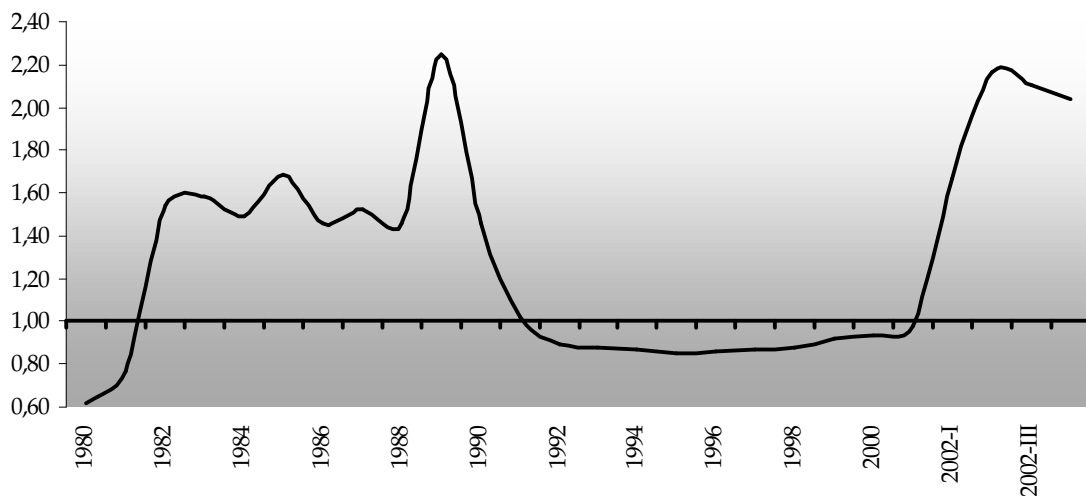
Con relación a Brasil, el tipo de cambio real interrumpió la tendencia bajista registrada en el período 1999-2001, cuando tras la devaluación de la moneda brasileña el país vecino ganaba competitividad frente a la Argentina. Hacia Septiembre de 2002, medido por precios al consumidor el indicador dio un salto del 128% anual, y por mayoristas trepó 58% anual. La caída del real frente al dólar, provocada en 2001 por la crisis argentina y más recientemente por causas locales, se agudizó claramente a partir de Mayo pasado. El valor del dólar superó los tres reales en Agosto, y a fines de Septiembre sobrepasó la cotización del peso argentino (lo que implica que el peso volvió a comprar más divisas que el real). A partir de Noviembre, la mayor inflación brasileña, una consecuencia posterior a la fuerte depreciación cambiaria, volvió a beneficiar la competitividad bilateral de la Argentina.

Como ya se señaló, la suba del tipo de cambio real se interrumpió en Junio pasado en los casos del dólar y el euro, y desde

GRAFICO 4.4

Tipo de cambio real con el dólar

Deflactado por precios combinados - Base Abril 1991 = 1



Mayo en el caso del real. Posteriormente el tipo de cambio real bajó levemente. Considerando los promedios mensuales, las cifras provisorias del mes de Noviembre señalan que desde Junio se produjo un retroceso del indicador del 9% para el dólar (precios minoristas), del 5% para el euro y una caída más importante con relación a Brasil (-27%). Esto último sucedió porque la depreciación del real se aceleró más desde mediados de año, mientras que prácticamente se detuvo la del peso en Argentina.

Finalmente es interesante destacar que los actuales elevados niveles del tipo de cambio real todavía resultan 20% superiores a los del período 1982-1990, una etapa también caracterizada por períodos de inestabilidad financiera, derivados en parte (como actualmente) del excesivo endeudamiento externo incurrido durante los años de atraso cambiario (1979-1981). No obstante, también hay que remarcar que el tipo de cambio real se ubicó, aún en sus máximos de Junio pasado, ampliamente por debajo de los niveles alcanzados durante las hiperinflaciones de 1989 y 1990.

VII. Precios Internacionales de Productos Básicos

Los precios de las principales materias primas habían caído durante la segunda mitad de 2000 y todo el año 2001. En la primera mitad de 2002 esa tendencia se detuvo y durante el tercer trimestre el índice general creció casi 6% con relación al segundo trimestre, y otro tanto ocurrió en términos anuales. El petróleo, la materia prima más importante, había bajado en diciembre de 2001 hasta los U\$S 18 dólares por barril, pero se recuperó hasta los U\$S 28 en Septiembre de 2002, con lo que subió 10% frente al mismo período del año pasado. Los cereales y oleaginosas aumentaron fuertemente en el tercer trimestre, debido básicamente a una caída en la cosecha norteamericana

(Estados Unidos y Canadá, aunque también cayó en Australia) y a una reducción de los stocks, los que continuarían disminuyendo incluso hasta fines de este año. Influyó además un leve incremento de la demanda de alimentos en Asia y Medio Oriente. Similar comportamiento se observó en las restantes materias primas agrícolas, pero los metales en general no mostraron una tendencia clara.

Según las proyecciones del FMI, el promedio de precios de commodities (excluyendo combustibles) subiría en promedio 4% en 2002, para continuar creciendo fuertemente durante 2003 y más lentamente hasta 2005. Esto llevaría sus precios hasta niveles superiores a los de los últimos 5 años, pero aún por debajo de los registrados en el período 1994-1997. El débil desempeño de la economía mundial durante los últimos dos años, en particular en Estados Unidos, Japón y América Latina, debería revertirse a partir de 2003. Las variaciones de precios proyectadas para el año 2003 son muy positivas para los alimentos (8%) y para las restantes materias primas agrícolas (10%), y algo inferiores para los metales (5%). Los precios de las manufacturas crecerían suavemente y los del petróleo tenderían hacia un rango de valores entre U\$S 28 y U\$S 25 por barril, esto es, dentro del rango superior de precios que la OPEP fija como objetivo. Recientemente el crudo subió ante la posibilidad de una guerra en Irak y la inestabilidad política en Venezuela, lo que podría ser parcialmente compensado por aumentos de producción de los principales exportadores extra OPEP (Rusia, Noruega, Méjico y Reino Unido).

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo para el tercer trimestre de 2002 subió extraordinariamente (35% interanual), ubicándose así, con U\$S 166 por tonelada métrica, en niveles no alcanzados desde principios de 1997 (Cuadro 4.9). El precio del maíz se recuperó 18,7% anual en el tercer trimestre del año, ubicándose en U\$S 108 por tonelada, el mejor valor en los últimos 4 años. El arroz avanzó

PRECIOS

14,1% en el tercer trimestre del año, y su cotización superó al promedio anual de 2001. Este cultivo tiene sin embargo menor significación a las del trigo o el maíz para la Argentina, representando sus ventas externas sólo el 10% de las de cada uno de aquéllos. Las previsiones de precios del FMI pronostican un avance adicional del 6% para el trigo y del 19% para el maíz para el año 2003.

En lo que respecta a la carne vacuna, su precio promedio en los mercados internacionales subió 12% entre 2000 y 2002, y volvería a subir otro 5% el año próximo. La reapertura de los embarques a Europa y hacia otros países (recientemente se añadió Chile) junto con la depreciación del peso, provocaron durante 2002 y en particular en la segunda mitad del año una recuperación del precio mayorista doméstico (en pesos) de más del 150%. Además se verificó una reducción de la oferta durante este año, derivada tanto de la inercia que arrastraba el sector

antes de 2002 como de la caída ocurrida en el consumo interno.

Los precios de la soja y sus derivados comenzaron a recuperarse en 2002. El aceite, que es el de mayor valor unitario, aumentó 21,6% anual durante el tercer trimestre, acercándose a la cota de U\$S 500 FOB por tonelada. En el período Julio-Septiembre la semilla ganó 11,7% respecto de igual período de 2001, mientras que la harina aún cayó levemente en términos anuales, pero se recuperó frente al trimestre inmediato anterior. Se prevé que la demanda de harina de soja subirá a mediano plazo en Europa, como consecuencia de la eliminación de las harinas cármicas que provocaron la enfermedad de la encefalopatía bovina. El sorgo se recuperó 25% anual durante el tercer trimestre y alcanzó así sus mejores valores del último quinquenio. En lo que respecta al aceite de girasol, su precio aumentó 27% durante el tercer trimestre de 2002, superando nuevamente los niveles de U\$S 500 por tonelada. Este producto es menos impor-

CUADRO 4.9

Precios internacionales de productos básicos

Tasas de variación anual, en % (1)

Producto	Especificación de precios	Unidad	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002
Cereales												
Trigo	USA (fob) Golfo de México	U\$S/TM	1,8	11,4	21,5	19,1	9,8	-3,1	-4,6	-3,7	35,0	
Maíz	USA (fob) Golfo de México	U\$S/TM	-2,2	2,3	-1,1	-7,6	18,2	-1,1	-2,2	5,9	18,7	
Arroz	Tailandia (fob) Bangkok	U\$S/TM	-18,1	-15,2	-24,2	-19,5	-8,1	-6,5	5,5	19,2	14,1	
Soja y Aceites Vegetales												
Sarrilla de soja	USA (cif) Rotterdam	U\$S/TM	5,5	-7,6	-4,7	-16,6	2,0	-10,0	-6,4	7,9	11,7	
Harina de soja	USA (cif) Rotterdam	U\$S/TM	24,3	-4,8	1,6	-8,0	1,7	-13,9	-7,0	-1,7	-2,7	
Aceite de soja	Puertos Holanda (fob)	U\$S/TM	-21,0	4,7	-13,8	-10,4	23,2	22,4	17,6	30,0	21,6	
Bebidas												
Café	Promedio de El Salvador, Guatemala y México. New York	U\$Scents/LB	-16,7	-27,1	-35,9	-25,8	-24,4	-18,6	-7,6	-9,4	-8,5	
Cultivos Industriales												
Algodón	Índice Liverpool (cif)	U\$Scents/LB	11,3	-18,6	13,3	-16,9	-28,0	-38,2	-28,3	-16,0	11,3	
Lana Fina	Australia - Nueva Zelandia - UK	U\$Scents/Kg	-6,3	-14,7	-3,6	-9,3	-17,9	-30,9	-14,4	-15,0	0,8	
Tabaco	USA Tabaco no procesado	U\$S/TM	-3,4	0,0	-3,4	0,9	3,1	-0,3	-5,8	-8,9	-8,8	
Azúcar	Promedio Nueva York - Londres	U\$Scents/LB	28,6	1,2	74,1	22,9	-21,0	-28,3	-33,0	-38,4	-24,1	
Metales y minerales												
Cobre	UK - Puertos Europeos (cif)	U\$Scents/LB	15,4	-12,9	-2,4	-5,1	-21,2	-22,6	-11,3	-2,5	3,0	
Aluminio	Puertos UK (cif)	U\$S/TM	14,0	-6,7	-4,0	1,7	-11,8	-12,7	-12,5	-9,8	-5,1	
Mineral de hierro	Brasil Puertos Nordeste (fob)	U\$S/TM	6,7	3,8	3,4	3,4	3,4	3,4	0,0	0,0	-3,3	
Níquel	UK Puertos NO Europeo (cif)	U\$S/TM	43,8	-30,8	-30,1	-28,8	-33,4	-31,5	-5,3	3,7	24,2	
Combustibles												
Petróleo Crudo	Promedio UK Brent, Dubai, WTI	U\$S/barril	55,5	-14,0	0,8	-0,3	-15,9	-35,0	-21,8	-5,6	7,8	
Gas Natural	Gas natural Ruso Alemania	U\$S 1000 MB	86,2	12,1	38,1	30,7	5,3	-17,7	-33,9	-39,2	-33,4	

(1) Tasas de variación anual entre precios promedio del período (anuales y trimestrales)

Fuente: Ministerio de Economía con información del F.M.I.

tante dentro del comercio mundial, pero representa para Argentina cerca del 10% de sus ingresos por exportaciones de productos primarios.

Las restantes materias primas agrícolas no siguieron una tendencia definida durante el tercer trimestre de 2002. El café continuó su derrumbe y cayó 8,5% anual, acumulando una pérdida de más del 60% en los últimos cuatro años. Hace unos meses se conoció la cosecha récord de Brasil, por lo que este cultivo tocó sus valores mínimos en 40 años. También mostraron una evolución fuertemente negativa con respecto al tercer trimestre del año anterior el tabaco (perdió 8,8%), y especialmente el azúcar (cayó 24,1%, ubicándose en aproximadamente la mitad del precio de 1996). Por el contrario la lana fina se estabilizó en términos anuales, mientras que el algodón se recuperó 11,3%, pero sólo para volver a sus bajos valores promedio de 2001.

La caída de los precios de los metales comenzó a revertirse durante 2002, aún a pesar de la situación de sobreoferta de las industrias metalúrgicas a nivel global. Durante el tercer trimestre el cobre avanzó 3% anual, pero el aluminio cayó levemente (-5,1%). Sin embargo, este último metal consiguió mantenerse por arriba de los U\$S 1.300 por tonelada métrica hasta Octubre, tomándose su exportación más relevante en el nuevo escenario económico. Por su parte, si bien el valor del hierro también disminuyó levemente, el níquel escaló un significativo 24,2% en el tercer trimestre. La caída de los metales había acompañado a la desaceleración de la economía mundial durante 2001, y este año ambos procesos no mostraron una tendencia clara. El FMI estima que los precios de los metales comenzarán a crecer más decididamente (alrededor de 5%) a partir de 2003.

El precio promedio del petróleo subió 7,8% en el tercer trimestre del año frente a los ya buenos niveles de igual período de 2001, debido básicamente al contexto de incertidumbre en relación a Irak y a una demanda mundial sostenida. No obstan-

te, si se toma como referencia el valor de fines de 2001 el petróleo ha subido 40% a lo largo del año. Sus actuales niveles de precios son superiores al promedio de la década de los '90, y la OPEP buscará mantener las cotizaciones dentro del rango de U\$S 22 a U\$S 28 por barril. En su última reunión la Organización decidió reducir levemente la producción para el año 2003, impulsada por la postura de Arabia Saudita, aún frente al escenario de incertidumbre que se abre en torno de la guerra con Irak. Por último, el precio del gas natural se separó de la evolución del petróleo, cayendo 33,4% en el tercer trimestre del año, una tendencia que arrastra desde mediados de 2001.

VIII. Índices de Precios del Comercio Exterior y Términos del Intercambio

De acuerdo con las cifras del INDEC, en el tercer trimestre de 2002 los términos del intercambio (relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) cayeron en términos anuales, si bien se recuperaron frente a los del trimestre inmediato anterior. Los precios promedio de las exportaciones de bienes bajaron 4,7% anual, mientras que los de las importaciones de bienes disminuyeron en sólo 1,4%. Esto tuvo como resultado una baja de los términos del intercambio del 3,4%. No obstante, en comparación con el segundo trimestre del año el indicador se recuperó 3,5%, para volver a acercarse al promedio del año 2001. Cabe destacar que los precios de las exportaciones e importaciones se encuentran casi en los valores mínimos para los últimos 10 años (Cuadro 4.10 y Gráficos 4.5 y 4.6).

En el Cuadro A4.11 del Apéndice Estadístico se presenta el índice de precios de las exportaciones argentinas desagregado por grupo de productos. En el tercer trimestre de 2002 los precios de los productos primarios cayeron 1,3% con relación al año anterior, pero revirtieron su caída del segundo trimestre del

PRECIOS

CUADRO 4.10

Indices de Precios del Comercio Exterior y de Términos del Intercambio

Base 1993=100

Período	Índice de Precios de Exportación	Var. (1) (%)	Índice de Precios de Importación	Var. (1) (%)	Índice de Términos del Intercambio	Var. (1) (%)
1993	100,0	0,2	100,0	-2,6	100,0	2,9
1994	102,9	2,9	101,4	1,4	101,5	1,5
1995	108,8	5,7	106,9	5,4	101,8	0,3
1996	115,9	6,5	105,6	-1,2	109,8	7,8
1997	111,9	-3,5	103,2	-2,3	108,4	-1,2
1998	100,3	-10,4	97,9	-5,1	102,5	-5,5
1999	89,1	-11,2	92,4	-5,6	96,4	-5,9
2000	98,0	10,0	92,4	0,0	106,1	10,0
2001 (*)	94,7	-3,4	89,7	-2,9	105,6	-0,5
1999						
I trim	88,5	-14,4	94,2	-7,3	93,9	-7,7
II trim	87,6	-14,5	92,0	-7,0	95,2	-8,0
III trim	88,4	-10,6	91,3	-6,1	96,8	-4,8
IV trim	92,1	-4,2	92,2	-2,5	99,9	-1,7
2000						
I trim	96,1	8,6	94,4	0,2	101,8	8,4
II trim	97,2	11,0	93,3	1,4	104,2	9,4
III trim	98,6	11,5	90,8	-0,5	108,6	12,2
IV trim	100,0	8,6	91,3	-1,0	109,5	9,6
2001						
I trim (*)	98,6	2,6	92,5	-2,0	106,6	4,7
II trim (*)	93,8	-3,5	90,7	-2,8	103,4	-0,7
III trim (*)	95,7	-2,9	88,1	-3,0	108,6	0,0
IV trim (*)	91,1	-8,9	86,5	-5,3	105,3	-3,8
2002						
I trim (*)	88,4	-10,3	91,7	-0,9	96,4	-9,6
II trim (*)	87,5	-6,7	86,3	-4,9	101,4	-2,0
III trim. (*)	91,2	-4,7	86,9	-1,4	104,9	-3,4

(1) Tasas de variación anual entre precios promedio de cada período.

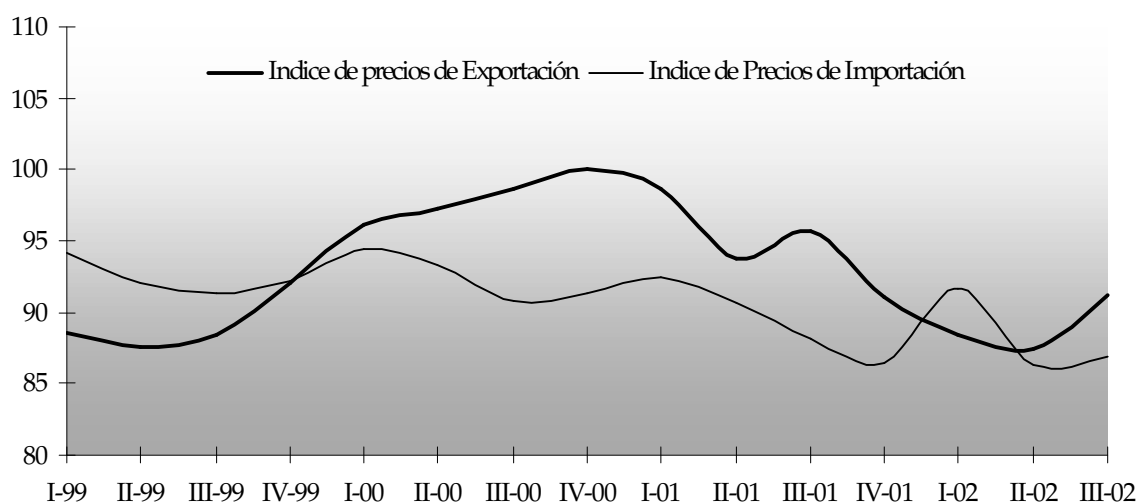
(*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

GRAFICO 4.5

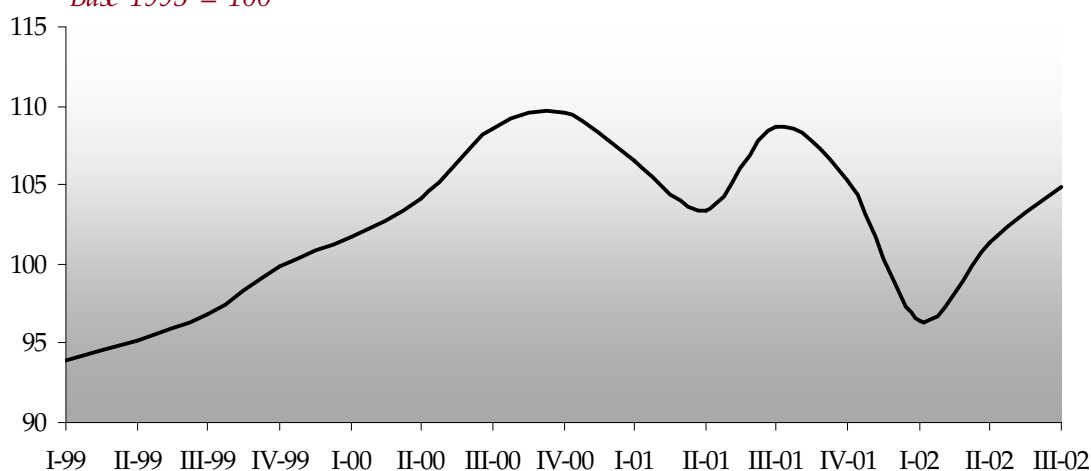
Indices de precios del Comercio Exterior

Evolución trimestral - Base 1993 = 100



PRECIOS

GRAFICO 4.6
Indice de términos del intercambio
Base 1993 = 100



año. Estos precios se ubicaron así en valores mínimos para la última década, similares a los de 2001. También las manufacturas de origen agropecuario presentaron este patrón de comportamiento ya que perdieron 7% anual, pero avanzaron 4,8% frente al período inmediato anterior. Los precios de las manufacturas industriales perdieron 1,2% en el tercer trimestre, debido a la debilidad de la demanda mundial, no obstante lo cual se recuperaron levemente frente a los niveles del primer trimestre. Finalmente los combustibles y otros derivados del petróleo perdieron 2,4% anual, pero como se indicó anteriormente, presentan una tendencia positiva desde fines de 2001; comparando sus valores con los del primer trimestre del año crecieron 25%. Adicionalmente, sus precios se ubican todavía en niveles más altos que los restantes grupos, siendo el rubro que más creció en volúmenes exportados durante la última década.

En el Cuadro A4.12 del Apéndice Estadístico se presenta un cuadro similar al anterior, pero esta vez correspondiente a las importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital, que durante los años 1996 a 2001 retrocedían, durante este año revirtieron esa tendencia. En el tercer trimestre de 2002 subieron 5,3% anual, repitiendo el comportamiento de la primera mitad del año. Los Bienes Intermedios registraron una casi

total estabilidad en términos anuales, pero por el contrario avanzaron 5% en la comparación con el segundo trimestre. Permanecen sin embargo en valores mínimos para la década. Los Combustibles y lubricantes disminuyeron 14,7% en el tercer trimestre, destacándose el hecho de que sus precios todavía se encuentran en niveles relativamente altos, aunque últimamente por debajo de los precios de los combustibles exportados. Las Piezas y accesorios para bienes de capital avanzaron 3,8% en términos anuales, ubicándose en niveles relativos superiores a los de los propios bienes de capital, y también como ellos, revirtiendo la tendencia a la baja del período 1996 a 2001. Por último, los Bienes de Consumo disminuyeron 8,4% anual en el tercer trimestre de 2002, con tendencia reciente también negativa. Constituyeron tradicionalmente el grupo de bienes con menor volatilidad de precios, si bien registran una pérdida del 13,6% con relación a sus valores base del año 1993. Tal caída probablemente esté relacionada con la fuerte depreciación del peso ocurrida durante 2002, la que obligó a los productores extranjeros a resignar márgenes para poder vender en el mercado argentino.

En el Cuadro 4.11 se presenta la estimación del poder de compra de las exportaciones argentinas y la ganancia (o pérdida) del

PRECIOS

CUADRO 4.11

Poder de compra de las exportaciones y ganancia (o pérdida) del intercambio

Período	Exportaciones en millones de dólares de 1993 (A)	Índice de Términos del Intercambio (Base 1993= 100) (B)	Poder de compra de las exportaciones en millones de dólares de 1993 (Q)= (A*(B)/100	Ganancia (o Pérdida) del intercambio en millones de dólares de 1993 (D)= (Q)-(A)	Variación con respecto al período anterior (E)= (D)-(D-1)
1993	13.117,8	100,0	13.117,8	0,0	343,3
1994	15.392,8	101,5	15.623,7	230,9	230,9
1995	19.267,6	101,8	19.614,4	346,8	115,9
1996	20.544,2	109,8	22.557,5	2.013,3	1.666,5
1997	23.620,1	108,4	25.604,2	1.984,1	-29,2
1998	26.361,9	102,5	27.020,9	659,0	-1.325,1
1999	26.160,1	96,4	25.218,3	-941,8	-1.600,8
2000	26.878,6	106,1	28.518,2	1.639,6	2.581,4
2001 (*)	28.099,4	105,6	29.673,0	1.573,6	-66,0
2002-noviembre(*)	21.338,1	100,9	21.533,0	194,9	-1.315,0

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

intercambio. En los tres primeros trimestres de 2002 se declararon mercaderías exportadas por un valor aproximado de U\$S 21.338 millones medidas a los precios de 1993. Esas ventas representaron, a los precios actuales, una ganancia resultante del intercambio de U\$S 195 millones frente a los precios prevalecientes en aquel año, debido a que el promedio de los términos del intercambio actuales superó al de entonces a partir del tercer trimestre. Si la comparación se realiza con respecto a los precios prevalecientes en el mismo nonestre de 2001, la diferencia se

vuelve negativa y por un monto significativo (U\$S -1.315 millones), ya que dichos términos cayeron en el último año, incluso más de lo que cabría esperar de acuerdo a la evolución de precios de las principales commodities agrícolas e industriales. No obstante, durante 2002 este efecto negativo resultará relativamente menor frente a la significación macroeconómica que tendrá el voluminoso superávit de comercio exterior, el que según las últimas estimaciones alcanzaría un valor récord histórico.

ANEXO: Los cambios de precios relativos en 2002

A comienzos del año 2002 el derrumbe del régimen de convertibilidad fue seguido por una aguda depreciación del peso, un proceso que se extendió básicamente durante todo el primer semestre. Como consecuencia los precios internos comenzaron a subir, reflejando en primer lugar el aumento de los costos de los bienes importados y la suba de los bienes exportables. Sin embargo, el efecto posterior sobre los precios minoristas fue notablemente bajo, al contrario de lo que muchos economistas pronosticaron en los meses posteriores a la modificación del régimen cambiario. El contexto macroeconómico previo a la salida de la convertibilidad, caracterizado por una tasa de inflación negativa y un desempleo muy alto, junto con las restrictivas políticas monetaria y fiscal posteriores, hicieron posible durante este año sostener una tasa de inflación relativamente baja. La política fiscal restrictiva permitió sólo un leve aumento del gasto primario nominal, lo que en la práctica significó una fuerte reducción en términos reales. Del lado monetario, últimamente se frenó la emisión para atender las necesidades del sistema financiero, al tiempo que los depósitos se incrementaron dentro de un contexto de tasas de interés en baja y crecimiento del circulante. Finalmente, la política adoptada de diferir los aumentos en las tarifas de servicios públicos también contribuyó a mantener contenidos los precios.

La magnitud de la depreciación del peso provocó sin embargo un fuerte cambio en los precios internos con relación al período de Convertibilidad. Para analizarlo es conveniente recordar la diferencia entre bienes transables y no transables (servicios), y dentro de los propios bienes transables, la diferencia existente entre los bienes importables, los exportables y los que son ma-

yormente sustitutos de las importaciones⁵. El comportamiento inflacionario tras una depreciación dependerá básicamente de la evolución de los servicios, ya que los bienes reflejarán en mucho mayor medida la modificación cambiaria. La suba hasta ahora moderada de los precios de los servicios, entre ellos el salario (el más importante), explica en gran parte el efecto limitado de la depreciación del peso sobre los índices minoristas.

Por otra parte, si existieron condiciones previas de atraso cambiario (definido como un nivel de tipo de cambio bajo no sostenible en el tiempo), tampoco los bienes deberán reflejar necesariamente todo el efecto de la devaluación. Esto es así puesto que los productores locales encontrarán rápidamente condiciones de mercado más favorables para colocar sus productos ante el encarecimiento de la competencia externa. Podrán así optar por una estrategia de recuperar mercado y resignar márgenes de beneficio, manteniendo las subas de precios en un rango moderado. Este comportamiento se observará mayormente en aquellos sectores que compiten con las importaciones, como la industria manufacturera. En el caso de los bienes exportables (como los agropecuarios) la suba de precios será necesariamente mayor. Sin embargo, aquí también influirán el carácter más o menos transable de los distintos bienes y la capacidad de los productores para dirigir en el corto plazo su producción hacia el exterior.

En la teoría económica convencional se reconocen habitualmente tres tipos de inflación según cuales sean sus causas principales: inflación por exceso de demanda, inflación por aumento de costos e inflación por generalizadas expectativas de aumento de precios. La inflación argentina durante 2002 parece

⁵ Ver Informe Económico N° 40, Capítulo de Precios, Anexo I.

responder claramente al aumento de los costos relacionados directa o indirectamente con la abrupta suba del tipo de cambio, tanto en el caso de los bienes importables (como un costo directo) o exportables (como una suba del costo de oportunidad de no venderlos en el exterior), y también en los bienes sustitutos de las importaciones (por el alza de los costos de los insumos importados). Se produjo un abrupto reajuste general de los precios relativos, pero no existió un contexto de expectativas generalizadas de incrementos, debido básicamente a la existencia de altos niveles de desempleo y caída del salario real. También influyó la falta de inercia inflacionaria, un efecto de los años de restricción monetaria del final de la Convertibilidad.

Resulta crucial para el estudio de la inflación analizar en primer lugar la evolución del tipo de cambio en los últimos meses. En el Gráfico 4.7 se representa el aumento del tipo de cambio real (dólar mayorista de transferencia deflactado por los precios combinados) en el último año. Se observa claramente que, después de una suba muy aguda hasta el mes de Junio, el indicador parece haber alcanzado un máximo donde apareció tanto la resistencia de la economía real como de la restricción monetaria para convalidar aumentos ulteriores. Desde Junio el valor del dólar se mantuvo prácticamente sin cambios hasta hoy, por lo

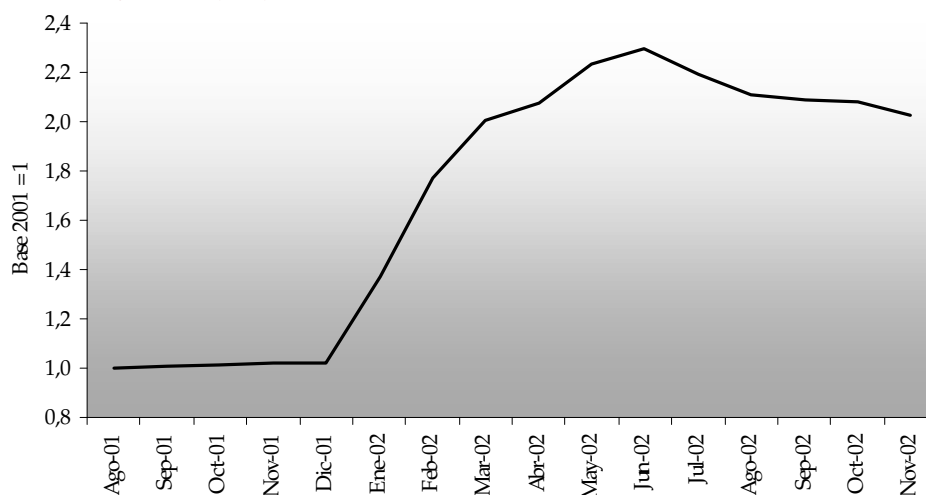
que el tipo de cambio real medido por los precios combinados empezó a caer, ya que la inflación continuó, si bien a menor ritmo. La baja del tipo de cambio real alcanzó así al 12% entre Junio y Noviembre, al tiempo que la inflación minorista registró un valor de sólo 0,7% en el bimestre Octubre-Noviembre. Este último guarismo implica una tasa anualizada de sólo un dígito, e indica que el escenario más probable durante 2003 estará tan lejos de la deflación del último trienio de la Convertibilidad como de las tasas de tres dígitos que caracterizaron al período 1975-1990.

En el Gráfico 4.8 se representan el aumento nominal del tipo de cambio, de los precios mayoristas y de los precios minoristas. Surge nítidamente la estabilidad reciente del tipo de cambio y la muy dispar evolución de los tres índices a lo largo del año. El aumento nominal acumulado del tipo de cambio desde que se produjo la devaluación (250% hasta Noviembre de 2002) ha resultado ser más del doble que el incremento de precios mayoristas (119%). A su vez, también los precios mayoristas han aproximadamente triplicado la suba de los minoristas (41%) en ese lapso. Durante 2002 los precios relativos internos se han modificado mucho más que durante todo el período de convertibilidad. La misma evolución de las curvas muestra claramente

GRAFICO 4.7

Tipo de cambio real con el dólar

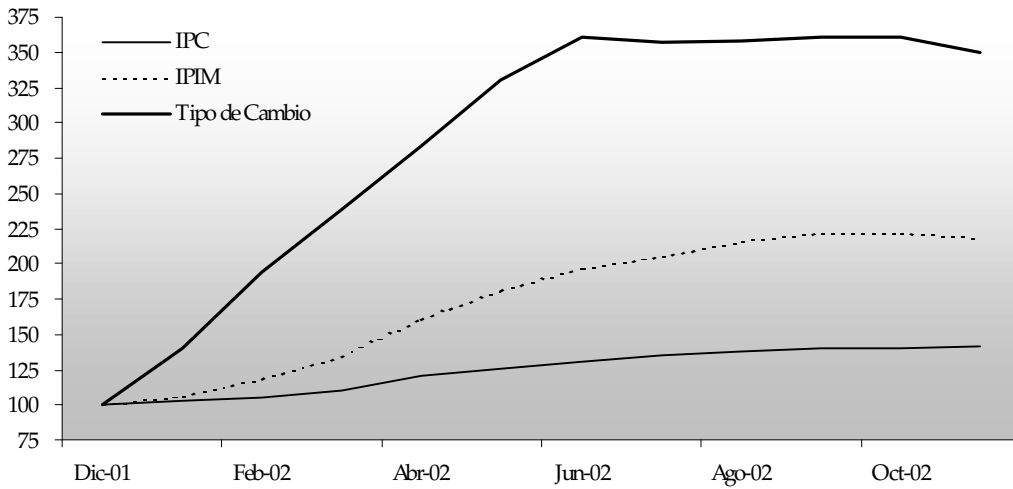
Deflactado por precios combinados - Base 2001 = 1



PRECIOS

GRAFICO 4.8

Precios Minoristas, Precios Mayoristas y Tipo de Cambio Nominal
Indices base Diciembre 2001 = 100



que esta modificación tiende a hacerse más estable, semejante a un nuevo equilibrio.

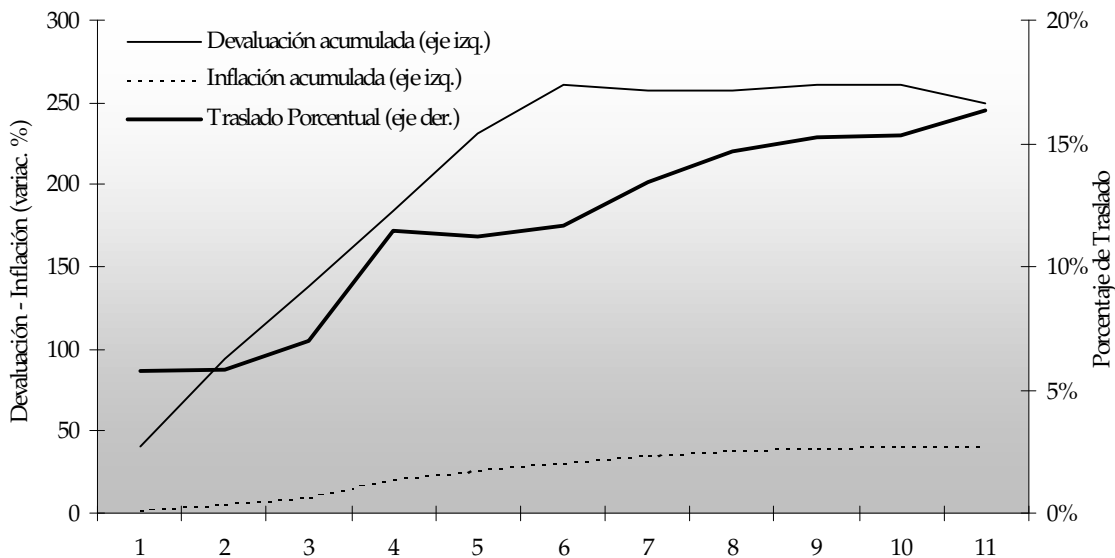
Se ha producido así un fuerte aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, que era uno de los problemas fundamentales de la segunda mitad de la década pasada, y simultáneamente un marcado cambio en los precios relativos internos. A pesar del muy fuerte incremento del tipo de cambio nominal, el contexto macroeconómico interno no ha

podido convalidar ni remotamente semejante suba. El alza del tipo de cambio nominal parece haber respondido más bien a una crisis financiera temporaria que al hecho de reflejar una tendencia de largo plazo. Al respecto es interesante destacar que los depósitos totales dejaron de caer justamente hacia el mes de Julio.

En el Gráfico 4.9 se representan el aumento nominal del tipo de cambio y de los precios minoristas (eje izquierdo). Sobre el eje

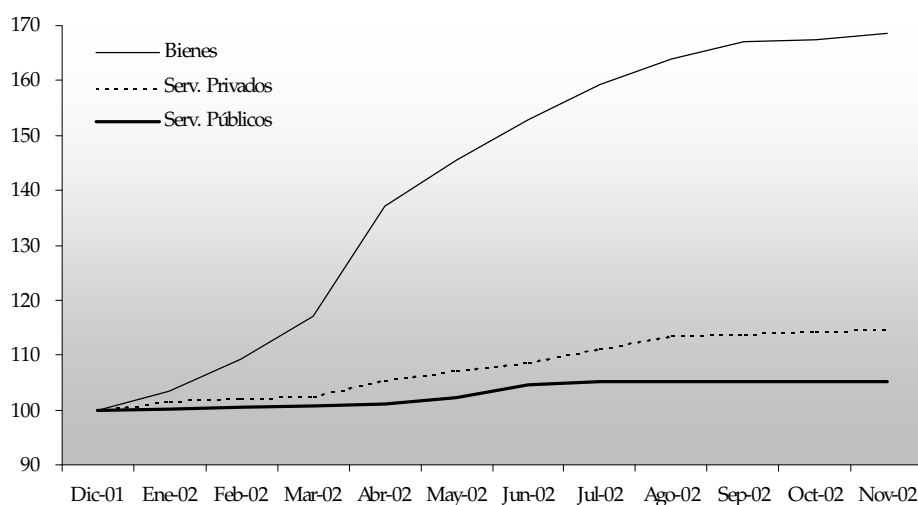
GRAFICO 4.9

Efecto de la depreciación del Peso sobre la Inflación Minorista



PRECIOS

GRAFICO 4.10
IPC - Bienes, Servicios Privados y Públicos
Indices base Diciembre 2001 = 100



derecho, en distinta escala, se grafica el efecto porcentual correspondiente, que surge de relacionar ambos aumentos nominales. Se observa claramente la inmensa desproporción existente entre la depreciación nominal ocurrida (250%) y el incremento relativamente bajo de los precios al consumidor (41%). El efecto sobre el IPC no alcanza aún al 17%. Esto fue equivalente a sólo la sexta parte de la depreciación del peso, y resultó muy inferior al previamente esperado por gran parte de los analistas locales y también inferior al que cabría deducir de la experiencia argentina previa. En el Gráfico se percibe que este reducido efecto parece progresar en forma paulatina y relativamente constante en términos nominales, a un ritmo mensual aproximado del 1%, al tiempo que la tasa de inflación tiende a disminuir.

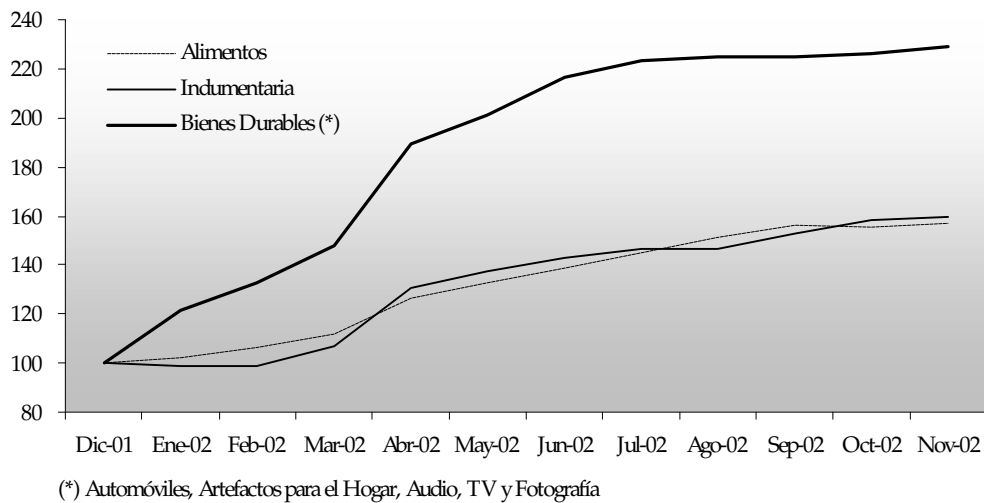
En el Gráfico 4.10 se representan los tres componentes del IPC en el año posterior a la modificación del régimen cambiario. Se aprecia con claridad el gran aumento de los precios de los bienes, que han crecido 68% hasta Noviembre. Este crecimiento es todavía inferior al aumento de los precios mayoristas industriales (93%), por lo que resulta evidente la existencia de un componente no transable de comercialización que ha moderado el impacto sobre los bienes. Los servicios privados han creci-

do sólo 15% en promedio, si bien con notables diferencias entre ellos. Finalmente, los servicios públicos privatizados en la década pasada, cuyos precios se encuentran regulados por el Estado, han registrado sólo un 5% de aumento. Las recientes autorizaciones para aplicar incrementos de 9% en la electricidad y 7% en el gas deberían implementarse a partir de diciembre, de no mediar impugnaciones judiciales. En conjunto se ha producido un fuerte cambio de precios relativos a favor de los bienes, uno de los efectos esperados de una devaluación.

En el Gráfico 4.11 se representan tres de los principales componentes de bienes del IPC: alimentos, indumentaria y bienes de consumo durables. Se aprecia que la indumentaria y los alimentos han aumentado en el orden del 60%, mucho menos que el otro grupo. En la indumentaria, que puede considerarse un bien sustituto de las importaciones, la incidencia moderada de insumos importados y el componente de costo salarial han atenuado la suba de precios. Por el lado de los alimentos, sus aumentos se mantienen por debajo de la suba promedio de los bienes, pese a que algunos de ellos mayormente se exportan (como los aceites y los cereales). El incremento de los bienes de consumo durables (130% en promedio) ha sido mucho mayor,

PRECIOS

GRAFICO 4.11
IPC Bienes - Alimentos, Indumentaria y Bienes Durables
Indices base Diciembre 2001 = 100

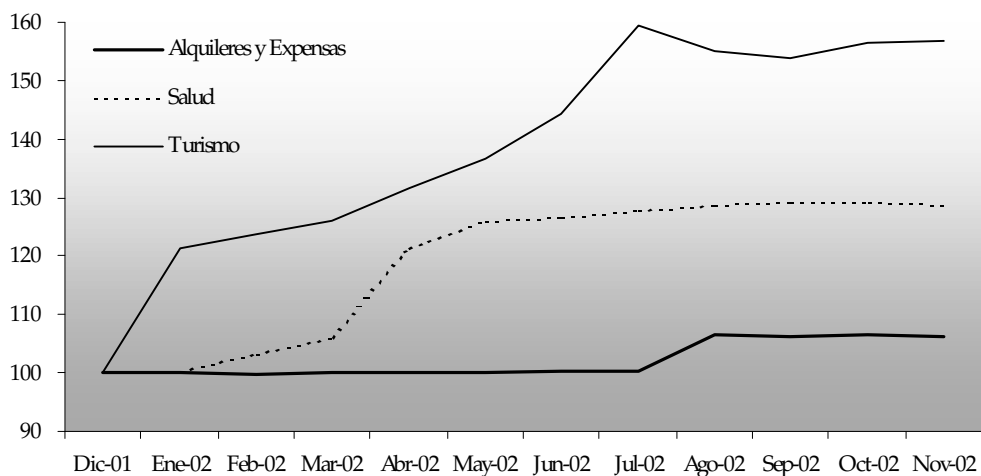


pues en este rubro sí son importantes las importaciones o los insumos importados (en particular en los casos de fotografía, audio y video, y en menor medida en los artefactos para el hogar). Para los productores nacionales esto implica un fuerte aumento de la competitividad, lo que abre la posibilidad de sustituir en el mediano plazo parte de esas importaciones.

En el Gráfico 4.12 se representan algunos de los más importantes ítems de servicios privados. Los alquileres y las expensas, que depen-

den totalmente del mercado interno y son prestados por particulares o microempresas, presentan hasta Noviembre aumentos muy bajos (6%). La salud, por el contrario, registra aumentos claramente superiores (cerca al 29%), pues esos servicios son provistos en gran parte por empresas internacionales de medicina privada y tienen a su vez costos de componentes importados (medicamentos y equipamiento médico). Finalmente el turismo, con una fuerte ponderación de tarifas de hoteles internacionales y traslados aéreos y terrestres, presenta un incremento muy superior (57%).

GRAFICO 4.12
Servicios Privados - Alquileres y Expensas, Salud y Turismo
Indices base Diciembre 2001 = 100



PRECIOS

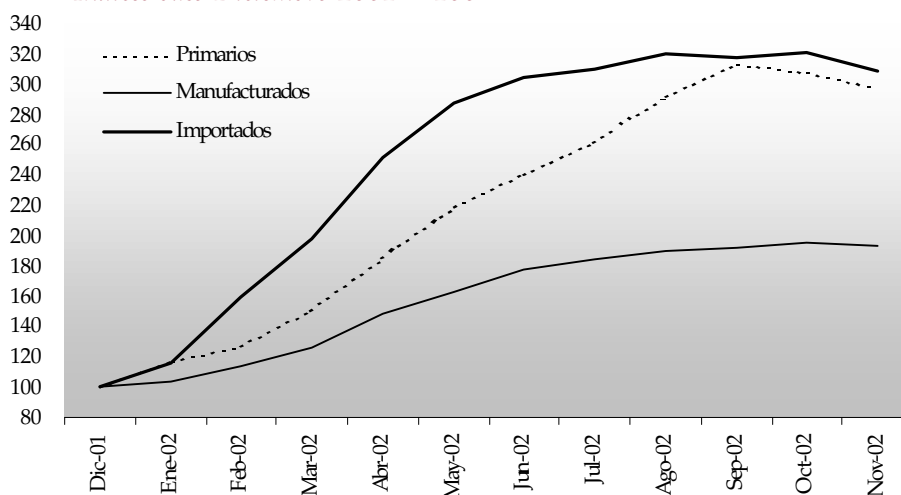
El Gráfico 4.13 representa los aumentos de los principales rubros de precios mayoristas. Las subas observadas se ubicaron en primer lugar en los bienes importados, ya que el efecto de la depreciación del peso sobre ellos fue inmediato. No obstante, se destaca el hecho de que tampoco aquí los incrementos han alcanzado aún la suba del tipo de cambio nominal en su totalidad, ubicándose cerca del 210%. Incluso los precios de los bienes importados cayeron a lo largo del mes de Noviembre. Esto puede deberse tanto a la existencia de cierto retraso en el traslado de la modificación cambiaria, a medida que se van agotando los stocks, como a una reducción en el margen de comercialización de los importadores o incluso de los propios productores de terceros países, consecuencia de la fuerte retracción del mercado doméstico.

En segundo lugar se ubicaron los bienes primarios (mayormente exportables), con un aumento acumulado cercano al 200%. Aquí el impacto de la devaluación depende de la proporción de las ventas externas sobre las ventas totales (por ejemplo en el caso de la carne bovina son de alrededor del 15%, pero para los aceites superan el 70%), de la capacidad de redirigir la producción hacia el mercado externo, y de las restricciones comerciales que otros países impongan a la producción nacional (cuotas,

aranceles, etc.). Además, la imposición de retenciones a ciertas exportaciones primarias contribuyó a moderar los aumentos durante 2002. Se observa que en los últimos meses el comportamiento de los productos primarios tendió a asemejarse al de los importados.

En un distante tercer lugar se ubicaron la mayoría de los bienes industriales, que en la Argentina son típicamente sustitutos de las importaciones, con una suba promedio acumulada del 93%. Aquí coexisten sectores con alto componente importado (como los equipos y aparatos de radio y televisión, cuyos precios subieron 144%) o con pocos insumos externos (los sectores de madera y sus productos, y cuero y marroquinería, que aumentaron 70% en promedio). Otras industrias que presentaron también aumentos considerables fueron las de sustancias y productos químicos y automotores (aproximadamente 100% promedio). Se destaca el aumento relativamente moderado de los precios de los bienes industriales nacionales, que en conjunto alcanzaron sólo al 45% del correspondiente a los de bienes importados. Además el precio de la electricidad sólo ha aumentado por razones estacionales, favoreciendo a las industrias exportadoras que hacen un uso intensivo (como las del aluminio, siderurgia y papel).

GRAFICO 4.13
Precios Mayoristas - Primarios, Manufacturados e Importados
Indices base Diciembre 2001 = 100



PRECIOS

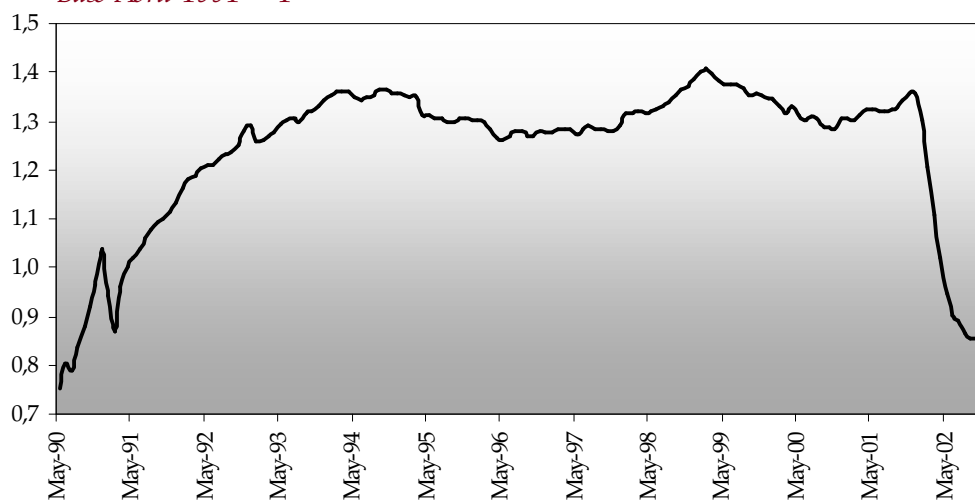
Los grandes cambios en los precios relativos internos durante 2002 llevan a plantear la cuestión de su permanencia en el mediano plazo. Al respecto es ilustrativa una comparación con los niveles de precios durante los últimos 12 años, considerando también el año 1990, previo a la Convertibilidad, para contar con una referencia más semejante al contexto actual. Esto implica admitir la posibilidad de que la Convertibilidad haya introducido cierta distorsión de los precios relativos domésticos, durante una etapa de fuerte afluencia de capitales externos. Dicha distorsión, que la existencia aparentemente incólume del régimen cambiario sólo disimulaba, se reveló finalmente insostenible cuando la entrada de capitales finalmente se tornó en reflujo. La evolución del cociente entre los precios minoristas y mayoristas ha seguido la trayectoria que describe el Gráfico 4.14.

En la primera mitad de la década del '90, a medida que empezaba la afluencia de capitales hacia la Argentina impulsada por las políticas económicas adoptadas, la relación de precios minoristas/mayoristas subía, mientras que el tipo de cambio real (que no es exactamente su inversa) caía. Mientras la entrada de capitales fuera importante y los precios minoristas aumentasen (la "inflación en dólares" de los años 1991 a 1994) la relación siguió creciendo, hasta alcanzar a fines de 1994 valores 35%

superiores a los de Abril de 1991. Con la irrupción del "efecto tequila" en 1995 se produjo claramente un cambio. La inflación argentina alcanzó los niveles internacionales y el indicador tendió a estabilizarse, lo que significaba que la afluencia de capitales no era suficiente para provocar un contexto económico de aumento de precios (principalmente porque el desempleo había subido fuertemente). En ese marco la relación de precios minoristas a mayoristas se mantuvo aproximadamente en el rango señalado, ampliamente por arriba de sus niveles previos a la Convertibilidad.

Desde principios de 2002 el indicador se desplomó, ya que el aumento de precios minoristas quedó muy por detrás del de los mayoristas, en un marco de depresión económica y alto desempleo, y también probablemente debido a la existencia de cierta distorsión de los precios relativos durante la convertibilidad. Se destaca claramente que en el último bimestre comprendido por los meses de Octubre y Noviembre el indicador ha comenzado a recuperarse, un claro signo de reactivación económica. Es interesante destacar que la relación graficada, que se mueve en forma inversa a la evolución del tipo de cambio real, no ha caído aún tanto como para llegar a los niveles que tenía en 1990, mientras el tipo de cambio sí ha subido incluso por encima de

GRAFICO 4.14
Precios relativos Minoristas / Mayoristas
Base Abril 1991 = 1



PRECIOS

su nivel de entonces. Esto puede deberse a factores tales como cierta tendencia de largo plazo que impulsa a los precios minoristas por encima de los mayoristas, o a la existencia de todo un importante sector de empresas de servicios públicos que antes tenían tarifas bajas por razones políticas. En la actualidad esos sectores se encuentran en poder de empresas internacionales, lo que en cierta forma impediría que sus precios caigan a los niveles de años anteriores.

Del análisis precedente pueden extraerse ciertas conclusiones. En primer lugar hay que señalar que el efecto de la depreciación del peso sobre los precios internos ha sido mucho menor al previamente esperado por buena parte de los economistas locales. En prácticamente ningún caso ha sido, con gran diferencia, ni aún aproximado al del tipo de cambio nominal. En segundo lugar se produjo una importante modificación de precios relativos internos. Como ya se señaló, la suba de los precios mayoristas prácticamente triplicó a la de los minoristas. A su vez, dentro de los precios mayoristas, los productos manufacturados nacionales han crecido mucho menos que los importados y han ganado competitividad. Análogamente, dentro de los precios minoristas, los de los servicios públicos, que eran los que más habían aumentado hasta 2001, son ahora los más rezagados a partir de la nueva política económica adoptada.

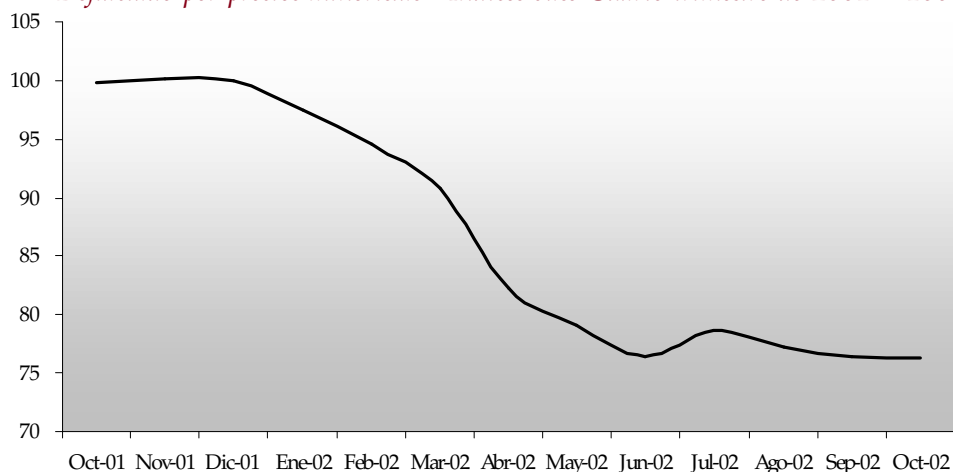
Si bien la fuerte depreciación del peso implica un proceso posterior de acomodamiento de precios que aún continúa, de la evolución observada en 2002 se puede inferir que el actual contexto macroeconómico permitiría mantener durante los próximos años la inflación minorista acotada. Esto implica afirmar que los niveles de inflación se ubicarían en niveles marcadamente inferiores a los registrados durante el período comprendido entre 1975 y 1990, si bien superarían seguramente a los vigentes durante la Convertibilidad.

Las variaciones ocurridas en el tipo de cambio real y en los precios relativos internos significan sencillamente que macroeconomía y mercados en equilibrio son dos conceptos muy distintos. La macroeconomía puede funcionar muchos años con un desequilibrio fundamental de mercado, que éste por sí sólo no corrige. Este desequilibrio puede forzar un cambio abrupto de política económica (como el ocurrido a fines de 2001), y el mercado posteriormente puede dar lugar a otro desequilibrio de signo opuesto al anterior. En particular, los ingresos de los factores productivos (capital y trabajo) pueden variar fuertemente, así como sucede dentro de cada factor entre, por ejemplo, los beneficios del capital invertido en la industria o en los servicios. Al respecto es ilustrativo observar la evolución del salario real durante 2002 (Gráfico 4.15).

GRAFICO 4.15

Salario Real

Deflactado por precios minoristas - Indices base Cuarto trimestre de 2001 = 100



PRECIOS

El Gráfico 4.15 fue elaborado con el nuevo Índice de Salarios publicado recientemente por el INDEC⁶, que considera tanto los salarios del sector público nacional y provincial, como los del sector privado registrado y no registrado (trabajo informal), de acuerdo a las ponderaciones por ocupación y rama de actividad obtenidas a partir de la Encuesta Permanente de Hogares y del Sistema de Cuentas Nacionales. Se observa claramente que, a pesar del incremento de suma fija dispuesto para los asalariados privados en la segunda mitad del año, que implicó un aumento nominal del 6,5% en el indicador general entre Octubre de 2001 y Octubre de 2002, el estancamiento de los salarios públicos y del sector informal junto a la fuerte suba de la canasta del IPC durante 2002 implicó una caída del nivel general de salarios del 24% hacia fin del año.

Si se considera el promedio de 2002, el salario caería aproxima-

damente 18% con relación al cuarto trimestre de 2001, un nivel que puede estimarse inferior al de los años anteriores, dado que los salarios reales estaban cayendo desde 1997, si bien ligeramente. Comparando la caída del salario real durante 2002 con la baja estimada del PIB para todo el año (cerca al 11%), resulta evidente que ha caído la participación del salario sobre el ingreso. Este es un efecto no deseado e inevitable de cualquier depreciación cambiaria abrupta, amplificado en el caso argentino debido a los efectos de la crisis financiera. No obstante, en el nuevo escenario macroeconómico deberían existir a partir de ahora condiciones más favorables para un crecimiento económico sustentable, apoyado en la expansión de los sectores transables y las exportaciones. Ello debería provocar en el mediano plazo un aumento del empleo, y posteriormente incrementos paulatinos del salario real, con los que finalmente esta variable recupere sus niveles de equilibrio.

⁶ Ver Capítulo Mercado de Trabajo.

Sector Externo

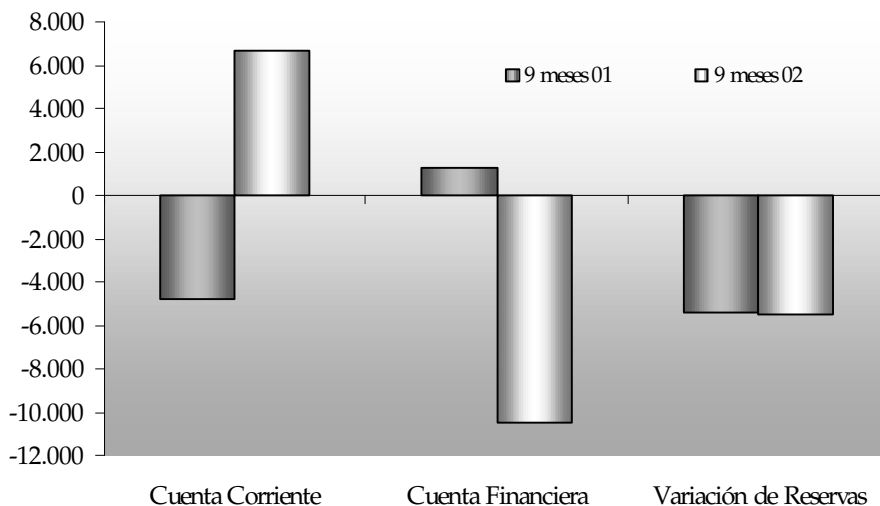
I. El Balance de Pagos del tercer trimestre de 2002 ^{1 2}

El superávit en cuenta corriente del tercer trimestre de 2002 se estimó en U\$S 2.482 millones, en tanto que la cuenta financiera registró egresos netos por U\$S 2.023 millones originados en flujos del sector privado no financiero. Por su parte, las reservas internacionales se redujeron en U\$S 226 millones, alcanzando al 30 de septiembre pasado a U\$S 9.404 millones (U\$S 10.368 millones al 23 de diciembre, fecha de cierre de este Capítulo). El egreso neto del sector privado no financiero por U\$S 2.203 millones se debió básicamente a constitución de activos en el

exterior y a amortizaciones netas de deuda (Cuadro 5.1).

En los 9 meses de 2002 el superávit en cuenta corriente sumó U\$S 6.657 millones contra un déficit de U\$S 4.810 millones durante el mismo período del año anterior. El superávit de la cuenta bienes fue de U\$S 12.856 millones (U\$S 4.860 millones en igual período de 2001). La cuenta financiera registró un egreso neto de U\$S 10.565 millones de los cuales U\$S 7.700 millones fueron activos financieros constituidos en el exterior netos de inversión directa (en los primeros nueve meses de 2001 la cuenta financiera había registrado un superávit de U\$S 1.246 millones). Por otra parte las reservas cayeron en U\$S 5.509 millones, magnitud similar a la caída registrada en 2001 (Gráficos 5.1 y 5.2).

GRAFICO 5.1
Balance de Pagos - 9 meses de 2001 y 2002
En millones de dólares



¹ Para una información más detallada consultar "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos de la República Argentina - 2001 y primeros tres trimestres de 2002", en su versión impresa o en <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/default.htm>.

² Los cambios económicos operados durante el año han afectado el flujo normal de información utilizado para la elaboración del balance de pagos, por lo cual las estimaciones contienen mayor información provisoria que lo habitual. Así, por ejemplo, las estimaciones del sistema financiero se realizaron sin la fuente usual de los balances de las entidades, o en el caso de las empresas no financieras, la información contenida en los balances presenta dificultades de interpretación. Esta situación, junto con las dificultades que presenta la metodología de estimación de los activos externos para captar los fuertes cambios de cartera operados recientemente, podría explicar el alto nivel de errores y omisiones y la persistencia de su signo. Cabe destacar que en la lectura de los cuadros, en amortizaciones se incluyen los vencimientos impagos cuya contrapartida se encuentra en atrasos.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.1
Estimación del Balance de Pagos
En millones de dólares

	Año 2001					Año 2002		
	I	II	III	IV	Total	I	II	III
Cuenta corriente	-3.038	-1.101	-671	366	-4.444	1.501	2.674	2.482
Mercancías	478	2.045	2.337	2.591	7.451	3.736	4.670	4.450
Exportaciones fob	5.896	7.499	7.067	6.148	26.610	5.684	6.701	6.612
Importaciones fob	5.418	5.454	4.730	3.557	19.159	1.948	2.031	2.162
Servicios	-1.486	-1.023	-898	-501	-3.908	-639	-420	-340
Exportaciones de servicios	1.391	1.009	944	1.023	4.367	743	619	664
Importaciones de servicios	2.877	2.032	1.842	1.524	8.275	1.382	1.039	1.004
Rentas	-2.099	-2.171	-2.154	-1.789	-8.213	-1.674	-1.661	-1.707
Renta de la inversión	-2.099	-2.172	-2.154	-1.790	-8.215	-1.671	-1.657	-1.703
Intereses	-1.597	-1.797	-1.884	-2.101	-7.379	-1.888	-1.678	-1.737
Ganados	1.529	1.291	1.106	895	4.821	747	718	666
Pagados	3.126	3.088	2.990	2.996	12.200	2.636	2.395	2.403
Utilidades y Dividendos	-502	-375	-270	311	-836	218	20	34
Ganados	221	231	221	140	813	197	61	110
Pagados	723	606	491	-171	1.649	-20	41	76
Otras Rentas	0	1	0	1	2	-3	-3	-3
Transferencias corrientes	69	48	44	66	227	77	85	78
Cuenta capital y financiera	326	754	265	-6.016	-4.671	-3.541	-4.981	-2.004
Cuenta capital	55	-2	46	2	101	3	17	19
Activos no financieros no producidos	55	-2	46	2	101	3	17	19
Cuenta financiera	271	756	219	-6.017	-4.771	-3.544	-4.998	-2.023
Sector Bancario	1.917	1.126	6.615	1.838	11.497	-1.389	-312	-405
BCRA	2.434	1.051	7.085	173	10.743	-969	-477	-193
Otras entidades financieras	-517	75	-470	1.666	754	-420	165	-212
Sector Público no Financiero	-1.499	-1.581	260	-580	-3.400	1.470	-169	585
Gobierno Nacional	-1.627	-1.398	411	-416	-3.029	1.449	-141	564
Gobiernos Locales	220	-106	-77	-42	-5	78	60	74
Empresas y otros	-93	-77	-74	-122	-366	-58	-89	-52
Sector Privado No Financiero	-147	1.211	-6.656	-7.276	-12.867	-3.625	-4.517	-2.203
Errores y Omisiones Netos	-1.174	-1.092	144	-847	-2.969	-146	-821	-693
Variación de Reservas Internacionales	-3.886	-1.439	-262	-6.497	-12.083	-2.187	-3.128	-215
Reservas Internacionales del BCRA	-3.877	-1.483	-89	-6.556	-12.005	-2.133	-3.150	-226
Ajuste por tipo de pase	9	-44	173	-59	79	54	-22	-11
ITEM DE MEMORANDUM								
Importaciones OF	5.743	5.777	5.024	3.778	20.321	2.072	2.159	2.294

(1) Cifras provisionarias.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

El comportamiento del tercer trimestre se diferenció notablemente de los dos trimestres anteriores. Se destacan la evolución del stock de reservas internacionales del BCRA, cuyo nivel prácticamente se mantuvo sin cambios, y la desaceleración de la salida neta de capital (con una significativa reducción de la formación de activos en el exterior) (Gráfico 5.3).

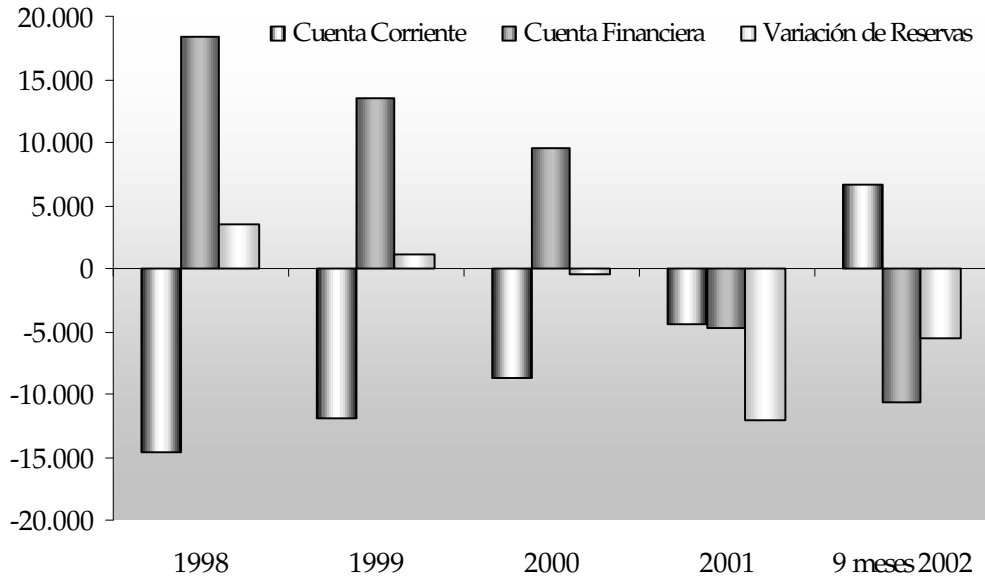
El superávit de la cuenta bienes del tercer trimestre alcanzó a

U\$S 4.450 millones, el saldo de servicios tuvo un egreso neto de U\$S 340 millones, en tanto que las rentas representaron un egreso neto de U\$S 1.707 millones (incluye atrasos por U\$S 825 millones). La magnitud de este saldo reflejó casi con exclusividad el saldo de intereses, dado que el de utilidades y dividendos fue prácticamente nulo.

El superávit comercial se explicó por la drástica caída de las

SECTOR EXTERNO

GRAFICO 5.2
Cuenta Corriente, Cuenta Financiera y Variación de Reservas
En millones de dólares

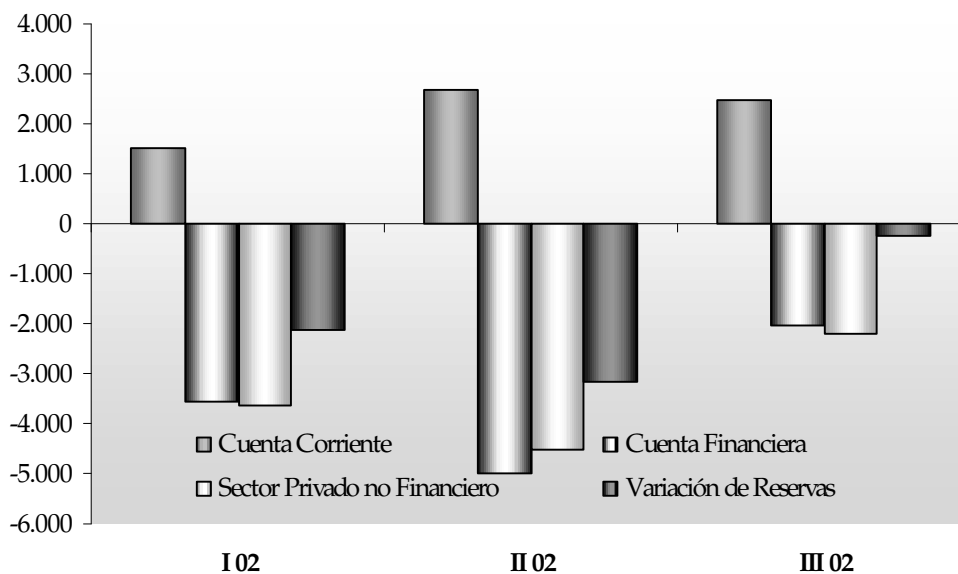


importaciones en los primeros 9 meses de 2002 con respecto a igual período del año anterior.

Las exportaciones del trimestre sumaron U\$S 6.612 millones, lo que representa una caída de 6,4% respecto de igual período

del año anterior. Con esta evolución las exportaciones de los primeros nueve meses del año sumaron U\$S 18.997 millones, 7,2% por debajo de igual período de 2001. El total de esta caída se debió a la baja de los precios, ya que las cantidades se mantuvieron prácticamente sin cambios. La caída del valor de

GRAFICO 5.3
El balance de pagos durante 2002
En millones de dólares



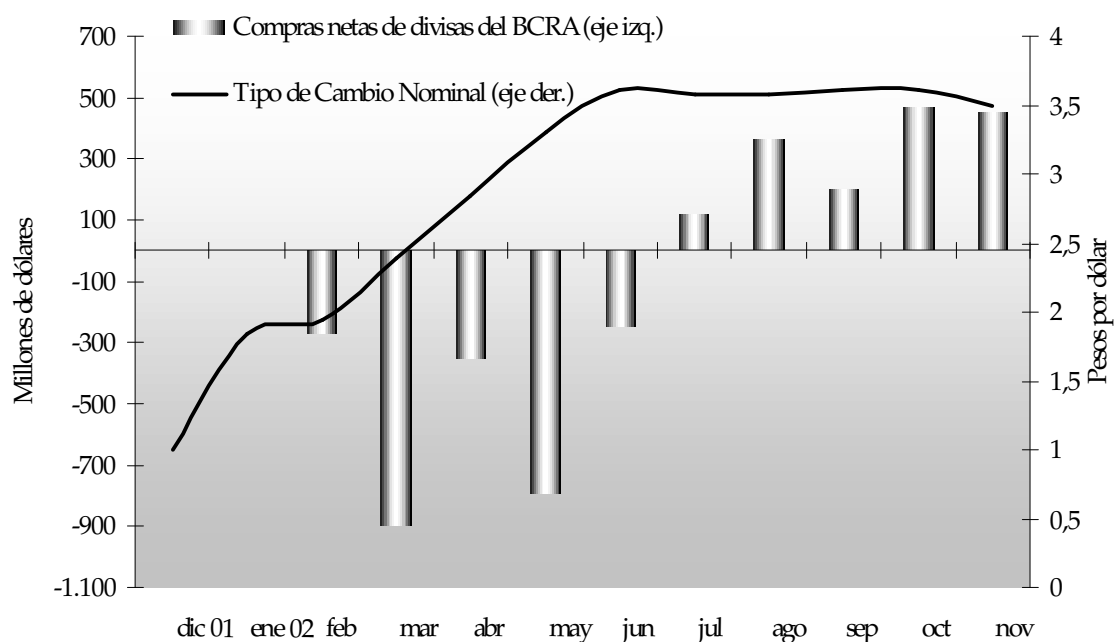
SECTOR EXTERNO

las exportaciones se concentró en el Mercosur. Las ventas de productos argentinos a ese destino cayeron 27%. Por el contrario, crecieron 12% las ventas a la Unión Europea.

En junio el dólar alcanzó un precio de 3,60 pesos por unidad, y se mantuvo estable a partir de ese momento hasta la fecha (Gráfico 5.4).

La cuenta financiera registró en el trimestre un egreso de U\$S 2.023 millones. Ese resultado estuvo determinado por el saldo del sector privado no financiero. El sector público no financiero -incluido el BCRA- ingresó en forma neta U\$S 392 millones, en tanto que el sector bancario sin BCRA tuvo egresos netos por U\$S 212 millones.

GRÁFICO 5.4
Tipo de cambio nominal y compras netas de divisas del BCRA



En el trimestre los atrasos por intereses sumaron U\$S 825 millones, de los cuales U\$S 679 millones correspondieron al sector público y U\$S 145 millones al sector privado no financiero. De este modo, durante los nueve meses del año se acumularon atrasos por intereses por U\$S 3.195 millones, de los cuales U\$S 2.721 millones correspondieron al sector público no financiero y BCRA y U\$S 461 millones al sector privado no financiero. El sector bancario prácticamente no registró este tipo de atraso. El total de atrasos (capital más intereses) estimado para los primeros nueve meses del año es de U\$S 7.688 millones.

El déficit de la cuenta financiera del sector privado no financiero del trimestre se estimó en U\$S 2.203 millones. Se registraron egresos por formación de activos en el exterior (netos de inversión directa) por U\$S 1.566 millones³, lo que representó una importante reducción de estos egresos respecto de trimestres anteriores.

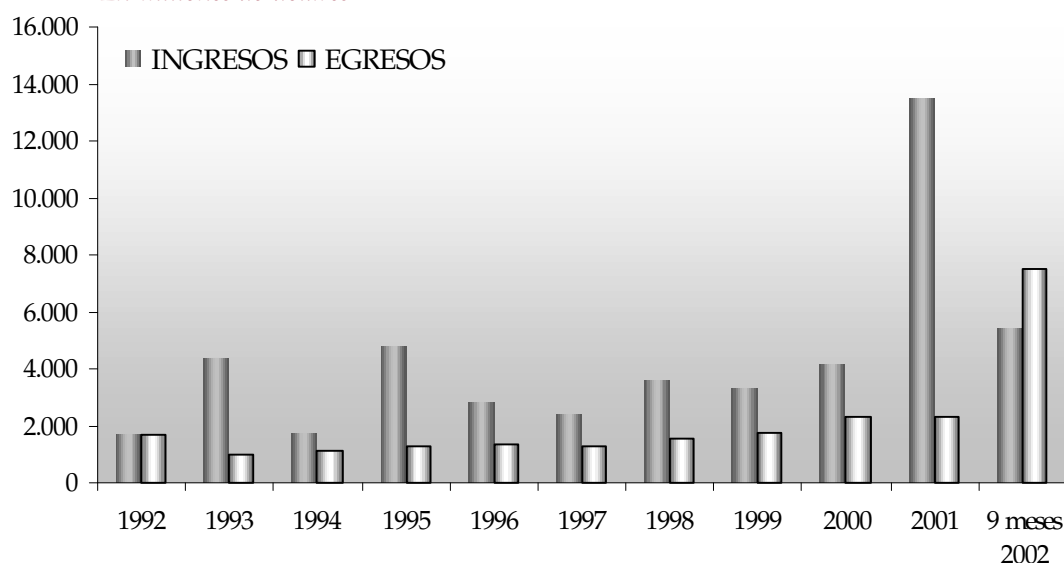
La inversión extranjera directa del sector privado no financiero registró una salida de U\$S 670 millones, en tanto que la inversión de residentes en el exterior representó ingresos por U\$S

³ Hay que considerar que la renta de los activos del trimestre es de alrededor de U\$S 540 millones, parte de la cual podría ser reinvertida y alimentar este flujo.

SECTOR EXTERNO

GRAFICO 5.5

Desembolsos y amortizaciones de organismos internacionales (incluye intereses)
En millones de dólares



744 millones. Los dos saldos estuvieron vinculados entre sí por la venta, por parte de una empresa residente, de una filial en el exterior.

El sector público no financiero y BCRA registró en el trimestre un ingreso neto de U\$S 392 millones. Los principales movimientos fueron: pagos de capital a organismos internacionales por U\$S 924 millones, una refinanciación del FMI por U\$S 3.757 millones, desembolsos por parte de BID y BIRF por U\$S 379 millones, y atrasos de capital por U\$S 395 millones y de intereses por U\$S 679 millones. Como se observa en el Gráfico 5.5, durante los primeros 9 meses de 2002 se revirtió el signo de los flujos de financiamiento de los organismos internacionales, pasando de ingresos netos a egresos netos.

La cuenta financiera del sector bancario se estimó con un saldo negativo de U\$S 212 millones. Este resultado fue consecuencia del aumento de activos externos por U\$S 160 millones (incremento de disponibilidades), una disminución de pasivos externos por U\$S 39 millones y atrasos por U\$S 42 millones. En el trimestre las entidades refinanciaron títulos por aproximada-

mente U\$S 450 millones.

En los primeros nueve meses del año, el superávit en cuenta corriente por U\$S 6.657 millones, los atrasos por U\$S 7687 millones, la variación de reservas por U\$S 5.530 millones (sin considerar la variación por tipo de pase) e inversiones directas y de cartera por U\$S 300 millones financiaron amortizaciones por U\$S 12.231 millones, formación de activos privados en el exterior por U\$S 6.049 millones y compras por parte de residentes de títulos en el mercado secundario por U\$S 273 millones, en tanto que los errores y omisiones sumaron una salida de capital por U\$S 1.660 millones (Cuadro 5.2).

A fines del tercer trimestre las reservas internacionales del BCRA alcanzaron los U\$S 9.404 millones, con una reducción de U\$S 226 millones respecto del trimestre anterior. La disminución en el primer y segundo trimestres había sido de U\$S 2.133 millones y U\$S 3.150 millones, respectivamente. La caída de las reservas en el trimestre se debió a pagos netos realizados por el sector público no financiero y el BCRA a organismos internacionales por U\$S 977 millones, que fueron parcialmente com-

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.2
Composición del financiamiento
En millones de dólares

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	9 meses 2002
Usos	19.596	27.850	22.916	22.241	14.638	12.406	6.321
Déficit de cuenta corriente	6.822	12.239	14.530	11.900	8.807	4.444	0
Aumento de reservas internacionales del BCRA	3.882	3.273	3.438	1.201	0	0	0
Formación de activos	8.264	10.404	4.328	7.058	2.424	5.274	6.049
Sector Público no Financiero (3)	76	-332	-978	1.539	-2.043	-415	-476
Sector Financiero	2.783	4.113	-1.032	-1	1.259	-7.194	-357
Sector Privado no Financiero	5.405	6.623	6.338	5.520	3.208	12.883	6.882
Operaciones en el mercado secundario (1)	628	1.934	620	2.083	3.407	2.688	273
Fuentes	19.596	27.849	22.917	22.241	14.638	12.406	6.321
Superávit de cuenta corriente						0	6.657
Disminución de reservas internacionales del BCRA	0	0	0	0	439	12.083	5.530
Cuenta capital	51	94	73	86	106	101	39
Endeudamiento neto	13.282	18.509	16.209	9.473	6.949	66	-4.544
Sector Público no Financiero y BCRA	9.531	6.361	7.522	7.158	6.810	6.902	-230
Sector Financiero	973	3.003	1.702	1.706	-271	-4.920	-1.383
Sector Privado no Financiero	2.778	9.145	6.986	608	409	-1.916	-2.931
Endeudamiento neto corto plazo y financiación por atrasos (2)	238	4.511	-377	-924	1.368	-3.061	1.720
Sector Público no Financiero y BCRA	-246	250	-145	-502	306	-1.102	-19
Sector Financiero	-127	1.389	-389	-81	660	-2.138	-2.140
Sector Privado no Financiero	611	2.871	157	-342	401	179	-3.808
Atrasos							7.687
Sector Público no Financiero y BCRA							4.340
Sector Financiero							336
Sector Privado no Financiero							3.011
Endeudamiento neto mediano y largo plazo (2)	13.044	13.999	16.586	10.397	5.581	3.127	-6.264
Sector Público no Financiero y BCRA	9.777	6.111	7.667	7.660	6.504	8.005	-4.551
Sector Financiero	1.100	1.614	2.090	1.787	-931	-2.782	421
Sector Privado no Financiero	2.167	6.274	6.829	950	8	-2.095	-2.134
IED + ICaciones	7.939	10.551	7.081	13.215	8.430	3.125	300
Sector Financiero	610	787	1.284	627	391	-126	770
Sector Privado no Financiero	6.749	8.872	5.446	8.396	8.007	3.225	-469
Sector Público no Financiero	580	892	351	4.192	32	25	0
Errores y omisiones	-1.676	-1.306	-446	-533	-1.286	-2.969	-1.660

(1) Compra de títulos públicos de la deuda externa por parte del sector privado no financiero en el mercado secundario.

(2) neto de amortizaciones

(3) Incluye operaciones de compra venta de títulos nacionales por el BCRA.

pensados por compras netas de divisas al mercado por U\$S 680 millones.

La deuda externa al 30 de septiembre pasado fue estimada en U\$S 131.878 millones, lo que representó una caída respecto del trimestre anterior de U\$S 800 millones. La variación se explica básicamente por los flujos de balance de pagos: cancelaciones de deuda del trimestre parcialmente compensadas por atrasos de intereses.

II. La Cuenta Corriente

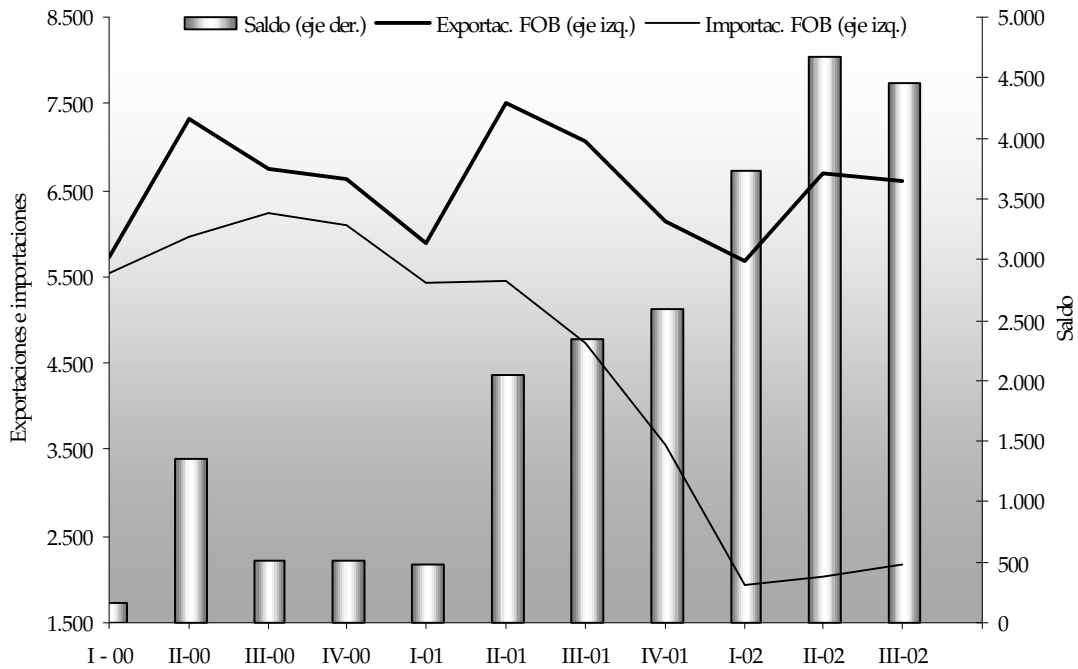
II.1 El Balance de Bienes⁴

En los primeros nueve meses de 2002 el valor de las exportaciones de bienes alcanzó U\$S 18.997 millones, con una disminu-

⁴ En el análisis por destino de las exportaciones y por origen de las importaciones, los bloques considerados son: Mercosur, Unión Europea, Nafta y Resto.

SECTOR EXTERNO

GRAFICO 5.6
Evolución del comercio exterior
En millones de dólares

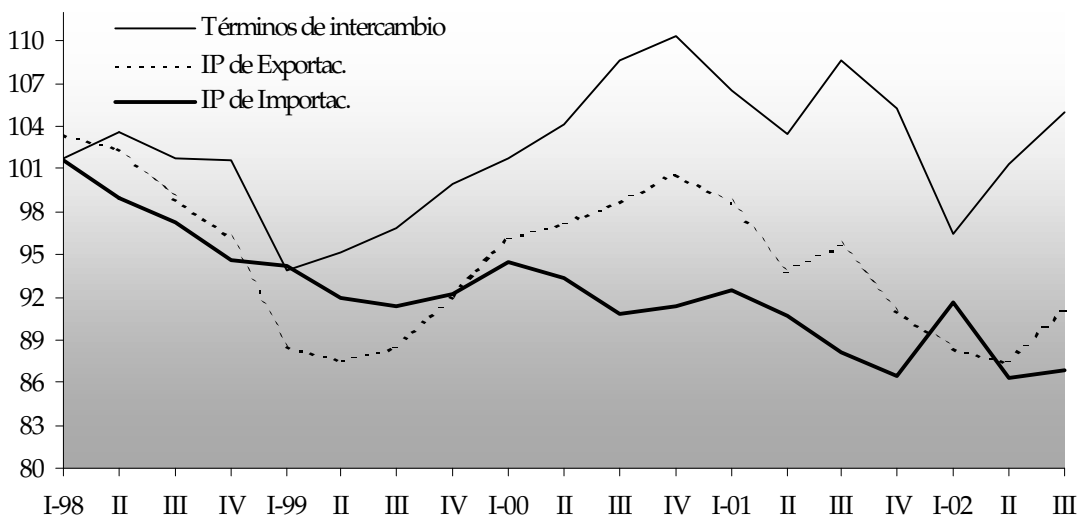


ción de 7% respecto de igual período del año anterior ocasionada por la baja en los precios de exportación. Las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 6.140 millones, 61% menos que en los primeros nueve meses de 2001, debido al efecto conjunto de la depreciación del peso y la recesión económica. En consecuen-

cia, el saldo del balance comercial fue superavitario en U\$S 12.857 millones, U\$S 7.997 millones más que en igual período del año anterior (Gráfico 5.6).

El índice de los términos del intercambio registró en este período

GRAFICO 5.7
Precios de las exportaciones, importaciones y términos del intercambio
Indices base 1993=100



una caída de 4,7% respecto del nivel alcanzado en los primeros nueve meses de 2001 por causa de una reducción del índice de precios de los productos de exportación (7%) que superó en términos absolutos la reducción verificada en el de precios de importación (2,5%). Todos los rubros de exportación experimentaron caídas en sus precios. El índice de precios de los Productos Primarios (PP) cayó 3,5% afectado por la reducción del precio de los pescados (-30%) y de las frutas frescas (-24%), en tanto que el de las Manufacturas de Origen Industrial (MOA) se redujo 5% por causa de la caída en carnes (-30%), pieles y cueros (-17%) y residuos y desperdicios de la industria alimenticia (-4%). El precio de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) se redujo 6%, influenciado básicamente por la baja en los precios de los productos químicos (-5%) y materias plásticas artificiales (-14%). Los CyE verificaron la disminución de precios más alta (-15%) debido principalmente a la caída del precio del petróleo crudo (13%). En cuanto a las importaciones, registraron caídas en sus precios los combustibles y lubricantes (-17%), los bienes intermedios (-7%) y los bienes de consumo (-5%), mientras que tanto los bienes de capital como sus piezas y accesorios registraron au-

mentos (7,6% y 4% respectivamente) (Gráfico 5.7).

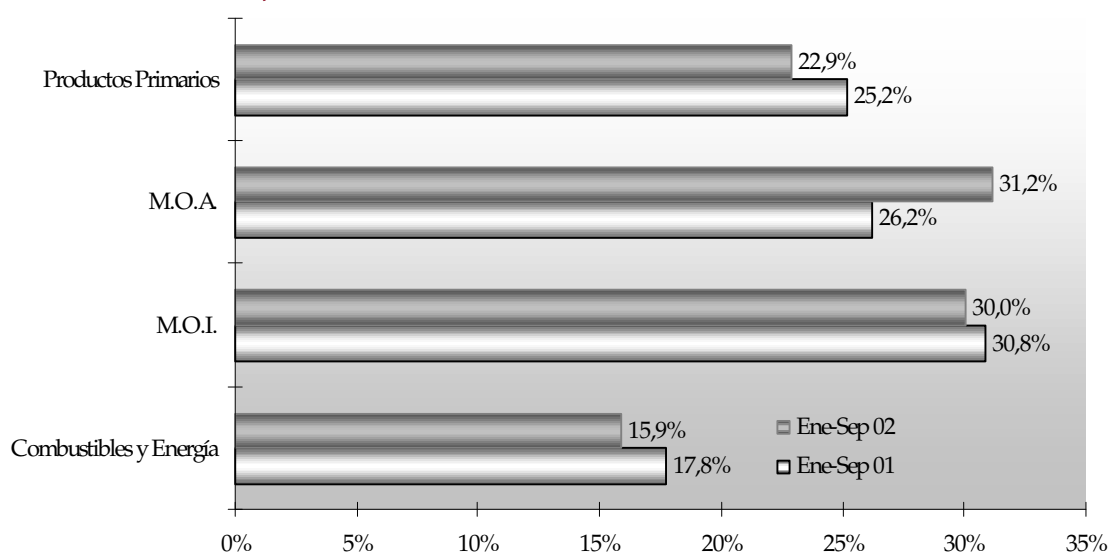
II.1.1 Exportaciones

Como ya fue señalado, la disminución de 7% en el valor de las exportaciones durante los primeros nueve meses del año 2002 se debió exclusivamente a la caída en los precios, ya que los volúmenes exportados se mantuvieron prácticamente estables. Las principales causas de la disminución de las exportaciones se encuentran en la baja de los precios de los combustibles, en las menores cantidades exportadas a Brasil por el estancamiento de su nivel de actividad y en la menor cosecha de cereales.

En los primeros nueve meses de 2002 creció la participación de las MOA, las cuales pasaron a representar 31% del total de las exportaciones argentinas relegando a las MOI al segundo lugar con 30%. Tanto los PP como los CyE perdieron dos puntos porcentuales de participación, alcanzando 23% y 16% respectivamente (Gráfico 5.8).

La baja en las ventas externas se verificó casi exclusivamente con el

GRAFICO 5.8
Estructura de las exportaciones
Participación porcentual por rubro en los primeros nueve meses de 2002 respecto de 2001



SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.3

Causas de variación de los rubros de exportación

Comparación 9 meses de 2002 con respecto a 9 meses de 2001

	Variación en millones de	Causa	Destinos que cambiaron (*)
Productos Primarios	-794		
Pescados y Mariscos sin Elaborar	-157	Caída en los precios de exportación y menor saldo	UE
Frutas frescas	-113	Caída en los precios de exportación	UE
Cereales	-300	Menores saldos exportables de trigo y maíz	Resto/ Mercosur
Semillas y frutos oleaginosos	-154	Menor saldo exportable de soja	Resto (-) / UE (+)
Otros	-70		
Manufacturas Origen Agropecuario	550		
Carnes	110	Aumento de volumen por reapertura de mercados	UE
Grasas y Aceites	425	Aumento de precios y de cantidades exportadas	Resto/ UE
Residuos y desperdicios de la ind. alimenticia	173	Aumento de saldos exportables, principalmente de	UE
Pieles y Cueros	-116	Reducción del precio y en menor medida de la demanda	Mercosur / UE
Otros	-41		
Manufacturas de Origen Industrial	-604		
Material de Transporte	-363	Menor demanda brasileña	Mercosur (-)/Nafta (+)
Máq. y Aparatos, Material Eléctrico	-180	Menor demanda brasileña	Mercosur
Otros	-61		
Combustibles y Energía	-618	Baja en los precios potenciado por caída en las	Mercosur/ Resto
TOTAL	-1.465		

(*) Los destinos considerados son: Mercosur, Nafta, Unión Europea y Resto

Mercosur, destino que registró una merma de 27% (-U\$S 1.595 millones) con respecto a los nueve primeros meses de 2001, en tanto que las exportaciones al bloque Resto del Mundo bajaron

sólo 4% (-U\$S 347 millones). Las ventas dirigidas a la UE, en tanto, aumentaron 12% (U\$S 428 millones) y las dirigidas al NAFTA lo hicieron en 2% (U\$S 49 millones) (Cuadro 5.3).

CUADRO 5.4

Variación de Precios de productos básicos exportables

Tercer trimestre de 2002 respecto de igual trimestre de 2001

PRODUCTOS	%
Trigo	48,1
Maíz	16,5
Sorgo	18,4
Soja	14,1
Grasol	24,0
Aceite de soja	28,8
Aceite de grasol	27,4
Pellets de soja	-1,7
Pellets de grasol	-11,6
Pieles y cueros	0,0
Acero	16,7
Aluminio	-4,6
Barras de cobre	5,8
Petróleo	4,9

Fuente: SAGPyA y Bloomberg.

II.1.2 Exportaciones por tipo de bien

Las ventas externas de productos primarios (PP) cayeron 15% (-U\$S 794 millones) con respecto a las de los nueve primeros meses de 2001, debido a la reducción de poco más de 12% de las cantidades vendidas y de 3,5% de los precios. La mayoría de los productos registraron mermas, siendo las bajas más importantes las de cereales (-U\$S 300 millones), pescados y mariscos (-U\$S 157 millones), semillas y frutos oleaginosos (-U\$S 154 millones) y frutas frescas (-U\$S 113 millones). Los dos únicos rubros que crecieron fueron el mineral de cobre y sus concentrados (U\$S 32 millones) y la miel (U\$S 26 millones). Las exportaciones de productos primarios se destinaron principalmente al Resto (50%), y en menor medida a la UE (28%) y al Mercosur (18%).

SECTOR EXTERNO

Los cereales, que participan con más de 39% en el rubro PP, registraron una caída de las ventas externas de U\$S 300 millones (-15%) con respecto a igual período del año anterior. Dicha merma se debió fundamentalmente a las bajas en las exportaciones de maíz (-U\$S 174 millones) y de trigo (-U\$S 111 millones) ocasionadas por los menores saldos exportables fruto de una menor cosecha. Los precios de los cereales se mantuvieron estables con respecto al mismo período de 2001, con un aumento de 5% para el maíz y una baja de similar magnitud para el trigo. La oferta exportable local de cereales se destinó principalmente al Resto (55%) y al Mercosur (36%), siendo estos dos destinos los que sufrieron las mayores caídas.

Casi la totalidad de la caída en el rubro semillas y frutos oleaginosos es explicada por el menor volumen exportado de soja (aproximadamente 13% menos que en el mismo período de 2001), debido a la retención de stocks por parte de los exportadores para utilizarlos como moneda de cambio y al aprovechamiento del grano para su industrialización en búsqueda de beneficios mayores. El Resto es el principal destino de este rubro, siendo también el bloque que presentó la mayor caída.

La reducción de las ventas externas de pescados y mariscos sin elaborar fue consecuencia de los menores precios obtenidos (-30%), a lo que se sumó en el caso del calamar el menor saldo exportable por menores capturas. La principal caída se registró en las ventas a la Unión Europea (-10%), región que concentra el 61% de las ventas totales de este rubro.

La disminución de las ventas externas de frutas frescas (-U\$S 113 millones) se explica por la baja de 24% en los precios obtenidos, ya que las cantidades aumentaron levemente. La mayor caída se registró en las exportaciones a la Unión Europea (-U\$S 73 millones), seguida por el Nafta (-U\$S 21 millones). Esta última merma se explica en parte porque Estados Unidos, país que en el año 2001 absorbió cerca del 15% de las ventas

externas de limones argentinos, impidió desde principios de 2002 el ingreso de este cítrico a su mercado.

Las exportaciones de mineral de cobre y sus concentrados aumentaron 13% (U\$S 32 millones) con respecto al mismo período de 2001. El principal destino de este rubro pasó a ser la UE (49% del total), seguido por el Resto (40%).

Las exportaciones de miel, producto del cual Argentina es el primer exportador mundial, verificaron un aumento de 43% (U\$S 26 millones) durante los primeros nueve meses del año, causado por mayores precios y volúmenes de exportación. La mayor participación de Argentina en el mercado internacional se debe principalmente a la caída de China como proveedor, ya que la miel oriental se encuentra vedada en varios países por la presencia de una enfermedad que degrada su calidad. La Unión Europea (UE) concentra el 71% de las ventas argentinas de miel, siendo asimismo el destino que más creció.

Las ventas al exterior de manufacturas de origen agropecuario (MOA) tuvieron un incremento de 10% (U\$S 550 millones) atribuible al aumento de 16% en las cantidades exportadas, parcialmente compensado por una disminución de 5% en los precios. Los productos que más influyeron en el incremento fueron grasas y aceites (U\$S 425 millones), residuos y desperdicios de la industria alimenticia (U\$S 173 millones) y carnes (U\$S 110 millones). Por otra parte, el rubro que mayor caída sufrió fue pieles y cueros (-U\$S 116 millones). Las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario se destinaron principalmente al Resto (47% del total de ventas) y a la UE (34%).

El notable incremento de las exportaciones de grasas y aceites (38%) se explica tanto por los mayores precios de los aceites (28%) como por el aumento de las cantidades exportadas (8%) por una mayor producción. El destino que concentra el 80% de las ventas en este Rubro es el Resto, seguido por la Unión

SECTOR EXTERNO

Europea (15%).

El aumento de las ventas externas del rubro residuos y desperdicios de la industria alimenticia puede explicarse por el incremento en el volumen embarcado de subproductos de soja, ya que los precios fueron menores que en los primeros nueve meses de 2001. El destino que más influyó en el incremento del rubro fue la Unión Europea con U\$S 191 millones, siendo ésta también la región a la que se envió el 59% de las ventas externas argentinas, seguida por el Resto (40%).

Las exportaciones de carne aumentaron 37% (U\$S 110 millones) con respecto a los nueve primeros meses del año anterior, ya que si bien se registró una importante caída en los precios (30%), ésta se vio más que compensada por un gran aumento en las cantidades exportadas (92%). Ello se debió principalmente a la reapertura gradual a partir de febrero de 2002 de gran parte de los mercados internacionales cerrados en marzo de 2001 para

las carnes frescas argentinas por la aparición de focos de fiebre aftosa en el país. La reapertura del mercado europeo, junto con la ampliación de la cuota Hilton para los cortes de carne vacuna de alta calidad, explican el gran aumento registrado por las ventas a la UE con respecto a igual período del año anterior (U\$S 128 millones).

La caída en pieles y cueros se debió principalmente a la baja de 17% en los precios de exportación, a lo que sumó una reducción de 3% en las cantidades exportadas. La totalidad de los destinos registraron caídas, siendo la del Mercosur la más significativa (-U\$S 49 millones). El Nafta y el Resto son los destinos más importantes, con una participación de alrededor del 38% cada uno.

Los valores exportados de manufacturas de origen industrial (MOI) cayeron 10% (U\$S 604 millones), debido a una baja de cerca de 6% en los precios y a una disminución de 4% en las

CUADRO 5.5

Principales rubros que afectaron las exportaciones

Primeros nueve meses de 2002 respecto de igual período de 2001

Grandes Rubros y Rubros	Contribución a variación del Gran Rubro	Contribución a variación de las exportaciones
PP	-15,4%	-3,9%
Cereales	-5,8%	
Semillas y Frutos Oleaginosos	-3,0%	
Pescados y Mariscos sin Elaborar	-3,0%	
Frutas Frescas	-2,2%	
Fibra de Algodón	-1,0%	
Resto	-0,3%	
MOA	10,3%	2,7%
Grasas y Aceites	7,9%	
Residuos y desp. de la Ind. Alimenticia	3,2%	
Carnes	2,0%	
Pieles y Cueros	-2,2%	
Resto	-0,8%	
MOI	-9,6%	-3,0%
Material de transporte	-5,7%	
Máquinas y Aparatos	-2,9%	
Productos Químicos	-0,5%	
Resto	-0,5%	
CyE	-17,0%	-3,0%
Total variación exportaciones		-7,2%

Fuente: INDEC.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.6

Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro
Primeros nueve meses de 2002 respecto de igual período de 2001

	Contribución a var. por Gran Rubro y Rubro				(Var %)
	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL
Productos Primarios	-3,8%	-1,3%	-0,7%	-9,6%	-15,4%
Cereales	-6,6%	-0,1%	1,3%	-9,5%	-14,9%
Semillas y Frutos Oleaginosos	0,1%	-0,8%	7,6%	-18,3%	-11,4%
Pescados y Mariscos sin Elaborar	-0,9%	0,1%	-28,0%	-0,3%	-29,0%
Frutas Frescas	-3,1%	-4,5%	-15,6%	-0,8%	-24,0%
Mineral de Cobre y sus concentrados	3,1%	-9,6%	25,2%	-6,0%	12,7%
Miel	-0,5%	-5,0%	39,1%	9,7%	43,4%
Manufacturas Origen Agropecuario	-1,8%	-0,5%	8,5%	4,0%	10,3%
Carnes	0,9%	-10,6%	42,7%	3,5%	36,6%
Grasas y Aceites	0,8%	0,8%	17,3%	19,6%	38,5%
Residuos y desp. de la Ind. Alimenticia	-0,3%	0,2%	10,4%	-0,9%	9,4%
Pieles y Cueros	-7,7%	-3,4%	-5,0%	-2,2%	-18,2%
Manufacturas de Origen Industrial	-15,2%	2,7%	-0,2%	3,1%	-9,6%
Material de transporte	-35,4%	9,9%	-0,9%	3,6%	-22,8%
Máquinas y Aparatos	-18,1%	0,7%	-4,4%	1,2%	-20,6%
Combustibles y Energía	-9,4%	-0,7%	0,4%	-7,4%	-17,0%
TOTAL	-7,8%	0,2%	2,1%	-1,7%	-7,2%

Fuente: INDEC.

cantidades. Los rubros que más influyeron en el decremento fueron material de transporte (-U\$S 363 millones) y máquinas y aparatos, material eléctrico (-U\$S 180 millones). Las exportaciones de manufacturas de origen industrial se destinaron principalmente al Mercosur (38%) y en menor medida al Resto (30%). El destino que más influyó en la disminución de las MOI fue el Mercosur, con U\$S 963 millones.

La caída de las ventas al exterior de material de transporte se explica por el menor volumen de automotores vendidos a Brasil debido a la contracción de su economía, por lo que el Mercosur fue el destino de mayor influencia en la caída del rubro (U\$S 562 millones). Por el contrario, las exportaciones al Nafta aumentaron casi 16% por el convenio de comercio preferencial bilateral de automotores firmado con México a principios del año 2001. Aunque con una participación menor a la histórica, el Mercosur continuó siendo el principal destino de este rubro (55%), seguido por el Nafta (25%).

La caída de las exportaciones de máquinas y aparatos, material eléctrico fue causada principalmente por la merma registrada en la demanda brasileña. El Mercosur fue el destino de mayor influencia en la caída del rubro (U\$S 158 millones), aunque continuó siendo el destino principal de las ventas externas del producto (41%), seguido del Resto (29%).

Las exportaciones de combustibles y energía (CyE) registraron una disminución de 17% (U\$S 618 millones) respecto de los primeros nueve meses del año 2001, como consecuencia de una caída de 15% en los precios, a lo que se le sumó una baja de 2% en las cantidades. Se observa una reducción de 5% de las ventas externas al Mercosur (-U\$S 340 millones) y otra de 15% de las destinadas al Resto (-U\$S 268 millones).

II.1.3 Importaciones

Las importaciones C.I.F en los nueve primeros meses del año 2002 sumaron U\$S 6.525 millones (U\$S 6.140 millones en valores

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.7

Exportaciones F.O.B. de Argentina por Tipo de Bien y Destino
Primeros nueve meses de 2002, en millones de dólares

	En millones de dólares					Variación respecto de igual período de 2001				
	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO
Productos Primarios	4.355,4	788,5	175,6	1.212,8	2.178,5	-794,0	-196,1	-68,3	-35,7	-493,9
Animales vivos	6,0	0,3	1,6	2,6	1,5	-8,1	-1,4	-5,5	-0,7	-0,5
Pescados y Mariscos sin Elaborar	383,7	7,5	36,9	233,1	106,2	-157,0	-4,7	0,7	-151,5	-1,5
Miel	86,9	0,1	14,8	61,8	10,2	26,3	-0,3	-3,0	23,7	5,9
Hortalizas, Legumbres sin Elaborar	139,3	56,1	8,4	46,3	28,5	-35,7	-37,7	2,4	-4,0	3,6
Frutas Frescas	358,1	42,6	34,0	209,7	71,8	-113,1	-14,6	-21,4	-73,3	-3,8
Cereales	1.713,3	614,6	15,8	132,5	950,4	-300,2	-132,2	-1,2	25,2	-192,0
Semillas y frutas oleaginosas	1.194,3	5,5	21,4	303,8	863,6	-153,8	1,2	-10,8	102,0	-246,2
Tabaco sin Elaborar	119,1	23,5	26,4	55,0	14,2	-24,0	-4,4	-3,1	-9,2	-7,3
Lana Sucia	21,1	4,0	0,0	16,4	0,7	-2,2	0,7	0,0	-2,4	-0,5
Fibra de Algodón	10,5	0,4	0,0	0,6	9,5	-52,7	-9,4	0,0	-5,3	-38,0
Mineral de cobre y sus concentrados	287,1	20,4	12,2	140,8	113,7	32,4	7,8	-24,4	64,3	-15,3
Pesto Primarios	36,0	13,5	4,1	10,2	8,2	-5,9	-1,1	-2,0	-4,5	1,7
Manufacturas Origen Agropecuario	5.918,0	554,3	596,7	1.986,2	2.780,8	550,2	-96,3	-26,5	457,2	215,8
Carnes	409,1	20,5	43,1	259,0	86,5	109,7	2,8	-31,6	127,9	10,6
Pescados y Mariscos Elaborados	165,6	33,7	25,7	61,0	45,2	-21,6	-3,4	-11,0	-3,5	-3,7
Productos Lácteos	224,6	106,3	29,9	0,4	88,0	33,4	10,8	0,7	0,4	21,5
Otros Productos de Origen Animal	9,7	1,4	0,8	4,9	2,6	0,6	0,6	-0,1	1,3	-1,2
Frutas Secas o Congeladas	26,9	8,6	5,9	7,0	5,4	5,9	1,5	-0,2	0,9	3,7
Té, Yerba Mate, Especies, etc.	49,5	3,4	24,8	4,2	17,1	-3,6	-1,9	-0,4	-0,4	-0,9
Productos de Molinería	86,5	61,6	0,0	0,1	24,8	-23,3	-13,5	-0,5	-0,2	-9,1
Grasas y Aceites	1.529,1	55,8	17,0	236,1	1.220,2	424,9	9,2	8,7	190,6	216,4
Azúcar y Artículos de Confeitería	114,9	7,2	37,3	2,0	68,4	28,2	-4,9	10,8	0,1	22,2
Preparados de Legumbres y Hortalizas	222,1	69,9	78,7	44,1	29,4	-16,7	-2,4	-11,0	-6,7	3,4
Bebidas Líq. Alcohólicas y Vinagre	126,6	16,0	42,4	37,8	30,4	-29,8	-16,7	0,9	-9,4	-4,6
Residuos y despo de la Ind./Alimenticia	2.015,3	8,2	6,3	1.196,0	804,8	173,0	-5,4	3,6	191,2	-16,4
Extractos Curtientes y Tintóreos	26,2	1,0	5,4	12,6	7,2	-3,2	-0,4	-1,2	-1,6	0,0
Piel y Cueros	520,7	65,5	199,3	65,4	190,5	-116,2	-48,9	-21,5	-32,1	-13,7
Lanas Elaboradas	75,7	0,6	5,0	30,1	40,0	-2,1	0,3	1,6	-2,5	-1,5
Pesto MDA	315,5	94,6	75,1	25,5	120,3	-9,0	-24,0	24,7	1,2	-10,9
Manufacturas de Origen Industrial	5.708,1	2.179,7	1.204,2	630,3	1.693,9	-604,1	-962,6	170,4	-10,3	198,4
Productos Químicos y Conexos	1.015,9	436,8	131,5	82,9	364,7	-31,8	-84,9	-5,1	13,9	44,3
Materias Plásticas Artificiales	483,6	289,6	21,6	23,9	148,5	17,3	-21,1	0,0	0,1	38,3
Caucho y sus Manufacturas	127,1	63,5	20,2	21,5	21,9	8,1	-3,7	1,0	7,8	3,0
Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc.	47,3	2,8	32,3	7,0	5,2	-5,5	0,0	0,8	-3,9	-2,4
Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones	249,3	99,4	15,3	36,3	98,3	-13,7	-32,4	1,5	0,6	16,6
Textiles y Confecciones	176,2	100,7	18,3	11,2	46,0	-28,0	-41,6	5,6	3,4	4,6
Calzados y sus Componentes	8,0	1,3	2,9	1,8	2,0	-6,1	-2,1	-2,6	-1,6	0,2
Manuf. de Piedras, Yeso y Cerámicos	70,1	14,4	23,7	6,1	25,9	1,2	-6,8	4,2	0,6	3,2
Piedras y Metales Preciosos y Manuf.	86,9	0,0	0,5	59,3	27,1	11,3	-0,2	-1,3	20,3	-7,5
Metales Comunes y sus Manufacturas	1.155,2	156,7	263,8	200,6	534,1	93,3	-30,8	23,8	13,4	86,9
Miq. y Aparatos Material Eléctrico	693,6	286,3	131,7	71,0	204,6	-180,4	-157,9	6,0	-38,7	10,2
Material de Transporte	1.226,3	681,0	307,3	86,4	151,6	-362,5	-562,3	157,1	-14,1	56,8
Vehíc. de nav. Aérea, marít. y fluvial	97,4	6,9	69,8	2,9	17,8	-85,1	5,4	-18,4	-11,5	-60,6
Pesto MD	271,2	40,3	165,3	19,4	46,2	-22,2	-24,2	-2,2	-0,6	4,8
Combustibles y Energía	3.015,6	734,4	711,1	39,7	1.530,4	-617,5	-339,7	-26,5	16,3	-267,6
TOTAL	18.997,1	4.256,9	2.687,6	3.869,0	8.183,6	-1.465,4	-1.594,7	49,1	427,5	-347,3

Fuente: INDEC

F.O.B.), por lo que disminuyeron U\$S 10.019 millones (-61%) con respecto al mismo período del año anterior. Esta caída fue resultado fundamentalmente de una merma en las cantidades (-59%) producto de la depreciación del peso y de la recesión económica. Los precios disminuyeron 2,5% en el período.

La totalidad de los usos económicos registró bajas importantes: bienes de capital (-73%), piezas y accesorios para bienes de capital (-62%), combustibles y lubricantes (-48%), bienes de consumo (-73%), bienes intermedios (-47%) y vehículos automotores de pasajeros (-74%). En valor absoluto, la mayor dis-

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.8

Importaciones CIF por tipo de bien y origen

Primeros nueve meses de 2002

Tipo de bien	En millones de US\$					Participación porcentual (1)					Variación en millones de dólares respecto de 9 meses 2001				
	TOTAL	MERC	NAFTA	UE	RESTO	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO		
Bienes de Capital	930,6	128,3	353,6	258,7	190,0	13,8	38,0	27,8	20,4	-81,4	-66,8	-71,8	-75,3		
Bienes Intermedios	3.134,0	1.116,5	688,4	676,6	652,5	36,6	22,0	21,6	20,8	-41,8	-51,2	-47,7	-50,5		
Combustibles	376,2	176,6	28,4	18,2	153,0	46,9	7,5	4,8	40,7	-34,0	0,7	-42,8	-60,8		
Piezas y Acc. p/ Bienes de Capital	1.089,8	274,3	239,4	310,8	265,3	25,2	22,0	28,5	24,3	-58,2	-61,6	-58,6	-67,0		
Bienes de Consumo	870,7	280,4	144,3	229,6	216,4	32,2	16,6	26,4	24,9	-73,3	-66,0	-64,9	-78,9		
Vehículos Automotores de Pasajeros	116,7	84,6	3,7	16,2	12,2	7,5	3,2	13,9	10,5	-63,5	-88,0	-85,6	-82,1		
Resto	7,5	0,4	0,2	0,7	6,2	5,3	2,7	9,3	82,7	-60,0	-89,5	-79,4	-7,5		
Total	6.525,5	2.061,1	1.458,0	1.510,8	1.495,6	31,6	22,3	23,2	22,9	-57,2	-59,3	-59,8	-65,9		

(1) Participación porcentual de los destinos en cada rubro.

Fuente: INDEC

minución la experimentaron los bienes intermedios (-U\$S 2.806 millones), seguidos por los bienes de capital (-U\$S 2.508 millones) y los bienes de consumo (-U\$S 2.286 millones) (Cuadro 5.8).

La caída en las cantidades importadas afectó en mayor medida a los bienes de capital (-75%), a los bienes de consumo (-71%) y a las piezas y accesorios para bienes de capital (-63%). Por su parte, las cantidades de combustibles y lubricantes cayeron 37% y las de bienes intermedios lo hicieron en un 43%.

Con respecto a los precios, la mayor merma se registró en combustibles y lubricantes (-17%) seguida por los bienes intermedios (-7%) y los bienes de consumo (-5%). Los bienes de capital

y las piezas y accesorios para bienes de capital vieron incrementados sus precios en 8% y 4% respectivamente.

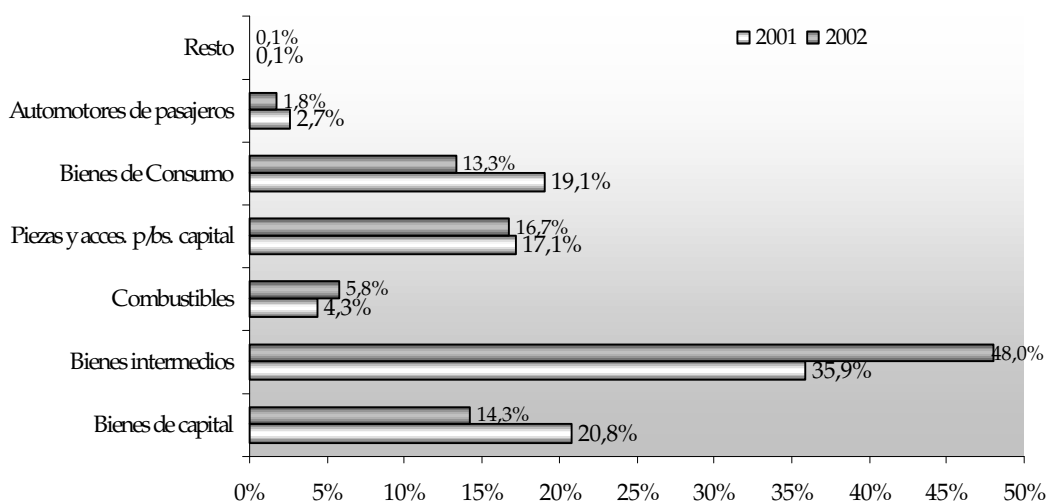
Las mayores caídas en las compras de bienes de capital se verificaron en los sectores de telecomunicaciones, automotriz (especialmente vehículos para el transporte de mercancías) y maquinarias (en particular máquinas para el procesamiento de datos). Las principales caídas de las importaciones de bienes intermedios se registraron en las compras de papel y cartón y de plástico y sus manufacturas, específicamente polímeros de etileno.

En bienes de consumo las bajas más importantes fueron las de aparatos de grabación o reproducción de imágenes y sonido, las preparaciones alimenticias y los productos farmacéuticos, como

GRAFICO 5.9

Composición de las Importaciones

Participación por uso económico en los primeros nueve meses de cada año



SECTOR EXTERNO

por caso medicamentos para uso terapéutico y profiláctico.

Todos los bloques (Mercosur, NAFTA, Unión Europea y Resto del Mundo) disminuyeron de manera significativa sus importaciones en los primeros nueve meses del año 2002 en comparación con el mismo período de 2001, verificándose la mayor caída en el Resto del Mundo (-66%). El Mercosur continuó siendo en este período el principal proveedor de bienes, con una participación del 32% sobre el total importado, mientras que el resto de las importaciones se repartieron entre los otros tres bloques aproximadamente en partes iguales.

En cuanto a la composición de las importaciones, los bienes intermedios son los que se importaron en mayor medida, con una participación en el total de 48%, seguidos de las piezas y accesorios para bienes de capital (17%), los bienes de capital (14%) y los bienes de consumo (13%) (Gráfico 5.9).

Con respecto a los bienes provenientes del Mercosur, se puede observar no sólo que la mayor participación siguió registrándose en los bienes intermedios, sino que la misma aumentó, pasando de 40% a 54%. En menor medida se importaron bienes de consumo y piezas y accesorios para bienes de capital, con una participación de 14% y 13% respectivamente. Los usos que tuvieron mayor peso en la baja de las importaciones desde el Mercosur fueron bienes intermedios y bienes de consumo, sumando entre ambos casi un 60% de la caída de las importaciones totales desde este origen.

Las mayores caídas absolutas en las importaciones desde la Unión Europea se registraron en bienes de capital (-U\$S 659 millones) y bienes intermedios (-U\$S 616 millones), mientras que los bienes con mayor participación fueron los intermedios (45%) y las piezas y accesorios para bienes de capital (21%).

En el NAFTA los bienes que sufrieron la mayor caída absoluta fueron los bienes intermedios (-U\$S 722 millones) y los bienes

de capital (-U\$S 710 millones), que a su vez son los usos con mayor participación en el bloque (47% y 24% respectivamente).

La mayor baja en las importaciones desde el Resto del Mundo se registró en bienes de consumo (-U\$S 809 millones), seguidos por los bienes intermedios (-U\$S 666 millones) y por los bienes de capital (-U\$S 579 millones). En cuanto a la participación de los bienes, los intermedios son los que registraron la mayor ponderación (44%), seguidos de las piezas y accesorios para bienes de capital (13%) y los bienes de consumo (14%).

II.2 Servicios

El déficit de la cuenta servicios alcanzó a U\$S 340 millones en el tercer trimestre de 2002, U\$S 558 millones (62%) inferior al registrado en igual período del año anterior. El origen de este resultado se encuentra en la devaluación del peso, que afectó en forma directa o indirecta a la mayoría de las cuentas de servicios, y en la recesión.

La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 58 millones en el trimestre, con una mejora de U\$S 296 millones (82%) con respecto a lo ocurrido en el segundo trimestre de 2001. Este resultado se debió en primer lugar a la mejora en el saldo de pasajes y en menor medida a la mejora en fletes. La drástica reducción de la venta de pasajes por parte de las compañías extranjeras a los residentes en el país ocasionada por la disminución de los viajes internacionales explica el menor egreso neto de pasajes, mientras que el menor déficit de fletes fue originado por la fuerte disminución de las importaciones.

La cuenta viajes sumó un déficit de U\$S 164 millones con una disminución de U\$S 84 millones (34%) con respecto al mismo período del año anterior influido por la gran contracción de los

SECTOR EXTERNO

viajes de los residentes argentinos al exterior. Apesar del aumento de 25% registrado en el número de visitantes extranjeros que arribaron al país durante el trimestre, el crédito de la cuenta viajes sufrió una reducción de 35% con respecto al tercer trimestre de 2001 debido a la fuerte baja de los gastos de los visitantes ocasionada por la devaluación. En el mismo período el número de viajeros argentinos que viajaron al exterior descendió 35%, siendo los destinos más castigados Asia, Africa, Oceanía, Bolivia, Uruguay, Resto de América Latina, Estados Unidos y Canadá.

La cuenta regalías presentó un déficit de Dls. 39 millones, Dls. 81 millones menos (68%) que en igual trimestre del año anterior. La baja se debió a la conjunción de la caída del nivel de actividad y la depreciación del peso.

II.3 Renta de la Inversión

La cuenta rentas de la inversión registró un egreso neto de U\$S 1.703 millones. Los intereses devengados netos representaron un egreso de U\$S 1.737 millones, en tanto que utilidades y dividendos registró ingresos netos por U\$S 34 millones.

El saldo de intereses se compuso de un débito por U\$S 2.403 millones y un crédito por U\$S 666 millones. Los atrasos estimados sumaron U\$S 825 millones. Entre estos últimos, al sector público correspondieron U\$S 679 millones, al sector privado U\$S 145 millones y al sector bancario sin BCRA U\$S sólo 1 millón (Cuadro 5.9). El saldo de la cuenta se mantiene relativamente estable desde comienzos del año pasado, con caídas del crédito y débito originadas, en parte, en la baja de la tasa de interés internacional.

Sobre el débito impactaron además los menores saldos de deuda del sector privado financiero y del privado no financiero. Con relación al crédito, la disminución se originó también en la caída de las reservas internacionales del sistema financiero. Compensó en parte esta tendencia el aumento considerable de los activos externos del sector privado no financiero, aunque cabe recordar que una porción importante de este aumento es imputado como activos que no devengan renta.

La cuenta utilidades y dividendos registró en el trimestre un ingreso neto de U\$S 34 millones. La cuenta viene registrando saldos positivos desde el cuarto trimestre de 2001, siendo, como es conocido, que el stock de inversión directa en Argentina es mayor que el

CUADRO 5.9
Atrasos de capital e intereses
En millones de dólares

	Período	Capital	Intereses	Total
Sector Público y BCRA	I 02	683	1.013	1.696
	II 02	541	1.030	1.571
	III 02	395	679	1.074
	Total	1.619	2.721	4.340
Sector Privado no Financiero	I 02	489	136	625
	II 02	869	180	1.049
	III 02	1.192	145	1.337
	Total	2.550	461	3.011
Sector Bancario	I 02	110	6	116
	II 02	173	6	179
	III 02	41	1	42
	Total	324	13	337
Total general	I 02	1.282	1.155	2.437
	II 02	1.583	1.216	2.799
	III 02	1.628	825	2.453
	Total	4.493	3.195	7.688

SECTOR EXTERNO

de residentes en el exterior. El número se explica debido a que los resultados obtenidos por el conjunto de empresas de IED (inversión extranjera directa) fueron cercanos a cero. Estos resultados, en realidad, son disímiles. Incluyen un pequeño grupo de empresas exportadoras que presentaron excelentes resultados, mientras al mismo tiempo existe un gran número de empresas ligadas al mercado interno con resultados negativos. En este último caso, los resultados se asocian al aumento de la carga de intereses, a la depresión en el nivel de actividad y a la postergación del ajuste de las tarifas de los servicios privatizados. Se debe tener en cuenta además que a efectos del balance de pagos se excluyen los resultados extraordinarios y los resultados por tenencia de activos financieros.

III. La Cuenta Financiera

La cuenta financiera registró en el trimestre un egreso neto de U\$S 2.023 millones. El sector privado no financiero tuvo egresos netos por U\$S 2.203 millones, el sector público no finan-

ciero y el BCRA un saldo positivo por U\$S 392 millones, y en el sector bancario se verificó un saldo negativo por U\$S 212 millones (Gráfico 5.10).

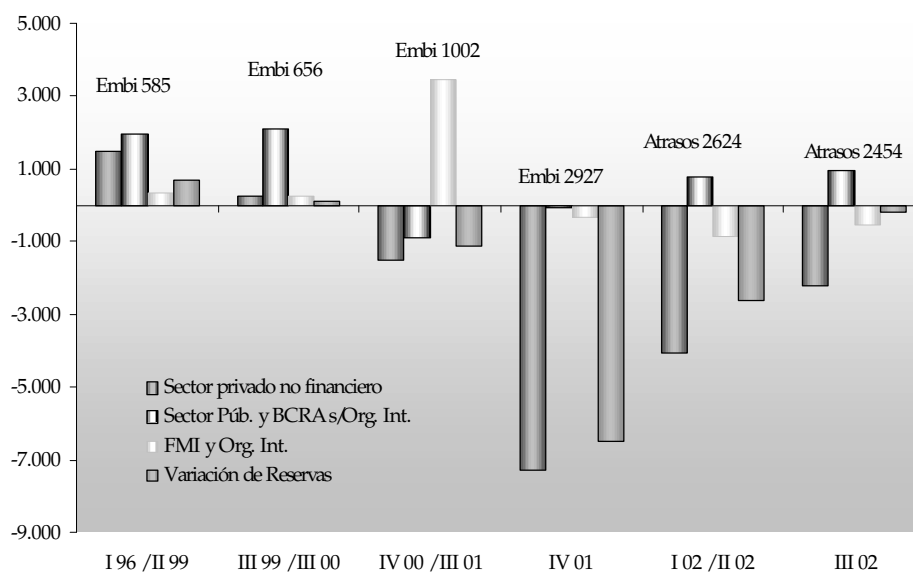
III.1 Sector Bancario (excluido BCRA)⁵

La cuenta financiera del sector bancario (excluyendo al BCRA) se estimó con un saldo negativo de U\$S 212 millones. El mismo fue consecuencia del aumento de activos externos por U\$S 160 millones, del aumento de pasivos externos por U\$S 3 millones y del egreso de capitales por U\$S 55 millones, debido a la reducción del financiamiento con no residentes bajo la forma de pases con títulos públicos nacionales.

El aumento de activos externos es explicado por el mayor stock de disponibilidades por U\$S 160 millones.

Por su parte, el flujo del pasivo se descompone en una disminu-

GRAFICO 5.10
Evolución de componentes del Balance de Pagos - Promedios trimestrales
En millones de dólares



⁵ De la misma forma que en los dos trimestres anteriores, no se contó con los balances de las entidades financieras para la elaboración de los resultados de la cuenta, por lo que las estimaciones aquí presentadas son más provisionales que lo habitual.

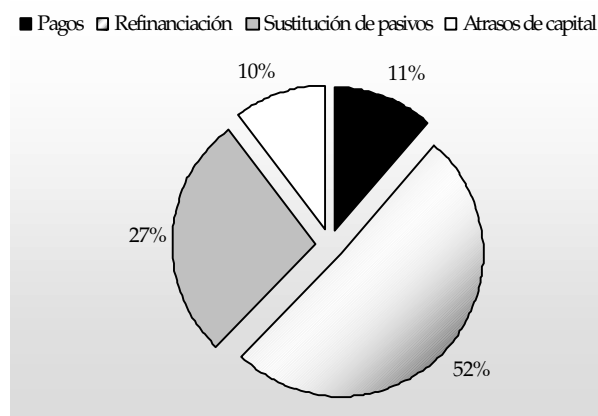
SECTOR EXTERNO

ción neta del stock de títulos de deuda por U\$S 41 millones, un aumento de la inversión extranjera directa por U\$S 52 millones, un menor saldo de líneas de crédito por U\$S 50 millones, y atrasos por U\$S 42 millones.

Del total de vencimientos de títulos de deuda, se refinanciaron U\$S 444 millones y se incurrió en atrasos por U\$S 42 millones.

En cuanto a los vencimientos de capital de estos títulos durante los 9 meses, el sector pagó U\$S 354 millones (11%), refinanció U\$S 1.597 millones (52%), sustituyó pasivos por U\$S 859 millones (27%) e incurrió en atrasos de capital por U\$S 324 millones (10%) (Gráfico 5.11).

GRAFICO 5.11
Vencimientos de Títulos en el Sector Bancario
(sin BCRA)
Acumulados 9 meses de 2002



El flujo neto de inversiones directas mostró un aumento de U\$S 52 millones, debido a aportes por U\$S 65 millones y a utilidades negativas devengadas en el período estimadas en U\$S 13 millones.

En el tercer trimestre y considerando el conjunto de la operatoria, la principal fuente de fondeo del sistema fue la disminución en el stock de préstamos al sector privado por un poco más de \$ 3.500 millones, seguida por la constitución

de depósitos privados por un poco más de \$ 2.200 millones y la asistencia del BCRA mediante pases activos y redescuentos por aproximadamente \$ 350 millones. A su vez, los principales usos fueron la constitución de encajes en el BCRA por \$ 2.550 millones, la compra de Lebacs por un poco menos de \$ 1.150 millones, el saldo del sector externo por \$ 800 millones y la participación en fideicomisos por \$ 550 millones.

Entre las medidas tendientes a facilitar la normalización bancaria se debe destacar la comunicación "A" 3827 del Banco Central de la República Argentina (publicada el 29/11/2002), que elimina las restricciones a los importes que pueden extraerse de las cuentas a la vista, esto es, deja sin efecto el denominado "corralito".

III.2 Sector Público no Financiero y BCRA

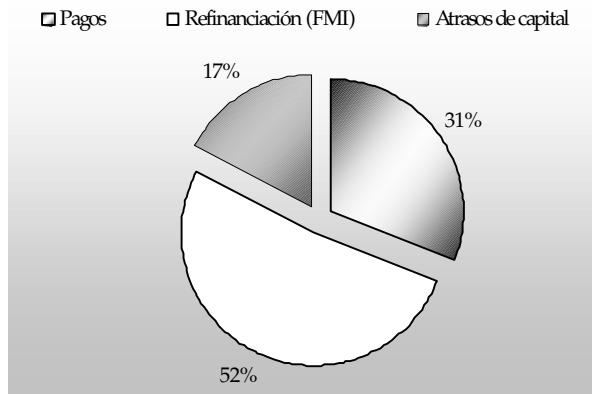
La cuenta capital y financiera del sector público no financiero y el BCRA registró en el trimestre un ingreso neto de U\$S 392 millones, que se compuso de un superávit de U\$S 585 millones del sector público no financiero, y de un déficit de U\$S 193 millones del BCRA.

El BCRA registró vencimientos con el FMI por U\$S 3.950 millones, de los cuales se refinanciaron U\$S 3.757 millones (SRF).

En conjunto, el sector público no financiero y el BCRA registraron en el trimestre vencimientos de capital por U\$S 5.088 millones, de los cuales se pagaron U\$S 936 millones (casi en su totalidad a organismos internacionales), el FMI refinanció amortizaciones por U\$S 3757 millones y se incurrió en atrasos por U\$S 395 millones. Por su parte el sector devengó intereses por U\$S 1436 millones, incurrió en atrasos por U\$S

GRAFICO 5.12

Vencimientos de Capital en el Sector Público no Financiero y BCRA
Acumulados 9 meses de 2002



680 millones y se cancelaron U\$S 570 millones.

Del total de vencimientos de capital del sector público no financiero y BCRA correspondientes a los 9 meses del año, se pagaron U\$S 2.892 millones (31%), el FMI refinanció U\$S 4.854 millones (52%) y se incurrió en atrasos por U\$S 1.619 millones (17%) (Gráfico 5.12).

III.3 Sector Privado no Financiero

El saldo de la cuenta capital y financiera del sector privado no financiero en el trimestre representó una salida de U\$S 2.203 millones, tomando en cuenta atrasos. La formación de activos en el exterior se redujo significativamente respecto de los valores que había alcanzado durante los cuatro trimestres anteriores, lo que se aprecia directamente de la propia serie, o a través de su reflejo, como lo son los depósitos en el sistema financiero local (Gráfico 5.13).

De los vencimientos por todo tipo de deudas (incluidas las existentes entre matrices y filiales), el sector pagó aproximadamente el 11%, refinanció el 74% e incurrió en atrasos de capital por 15%.

De sus vencimientos acumulados durante los últimos nueve meses pagó aproximadamente 21%, sustituyó pasivos (incluye capitalización de deuda y refinanciación) por el 68% e incurrió en atrasos de capital por el 11% (Gráfico 5.14).

GRAFICO 5.13

Evolución de los depósitos locales (deflactados por índice de precios combinado) y formación de activos en el exterior en dólares
Indíces febrero 2002 = 100

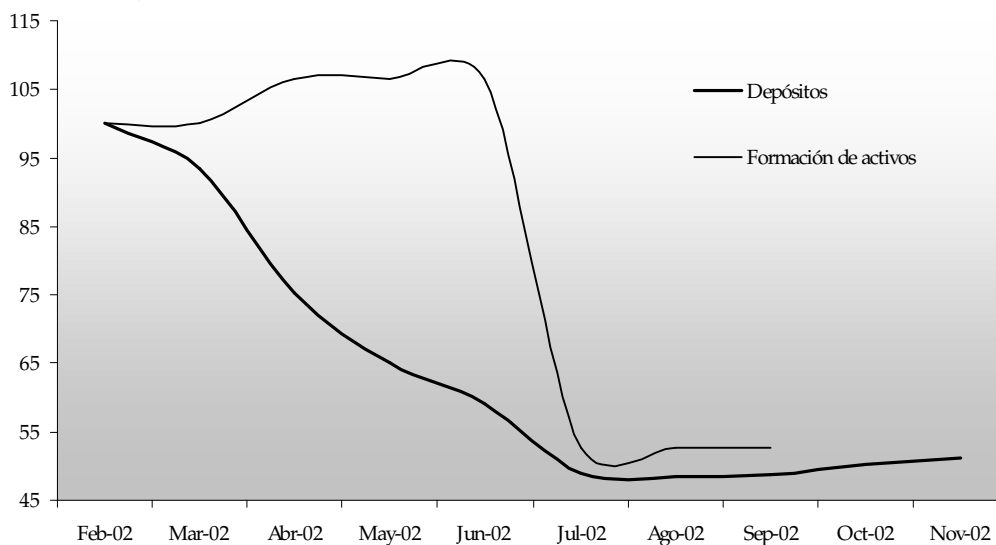
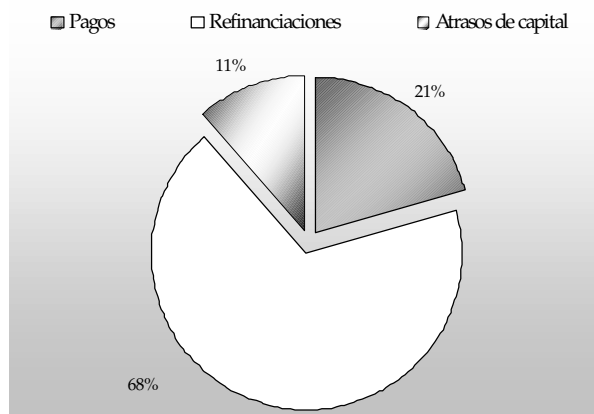


GRAFICO 5.14
Vencimientos del Sector Privado no Financiero
Acumulados 9 meses de 2002



Gran parte de las empresas está tratando de lograr una reestructuración total de sus obligaciones. Hasta el momento fueron muy pocas las que han finalizado dicho proceso, logrando mayores plazos para colocar su deuda. En lo que va del año los canjes de deuda ascendieron a U\$S 1.137 millones.

En el trimestre tanto la inversión extranjera en Argentina (IED) como la inversión de residentes en el exterior (ID) registraron saldos con signo inverso. La cuenta de IED presentó un egreso de U\$S 670 millones, en tanto que la ID un ingreso de U\$S 744 millones. Ambos resultados se vieron influenciados por la venta, por parte de una empresa residente, de una filial en el exterior por U\$S 883 millones, que tuvo como contrapartida una reducción del pasivo neto con la casa matriz y formación de activos con una empresa vinculada.

Durante el año 2002 se ha observado un considerable flujo de aportes para la capitalización de deudas. Debido a la difícil situación financiera de las empresas de IED radicadas en el país, las casas matrices han realizado importantes aportes, aumentando así su participación en el capital, haciéndose cargo de deudas de diversos

tipos, ya sea directa, financiera, o con proveedores. Las capitalizaciones de deuda explican el 80% de los aportes realizados en el año.

En cuanto a las obligaciones entre empresas relacionadas, se registraron cancelaciones de deuda y créditos de filiales argentinas por la ya mencionada venta de una empresa vinculada.

IV. Reservas Internacionales y Deuda Externa

Las reservas internacionales del BCRA a fin de septiembre fueron de U\$S 9.404 millones, con una caída de U\$S 226 millones. La merma de las reservas en el trimestre se debió a que el sector público no financiero y el BCRA realizó pagos netos por casi U\$S 1.000 millones, lo que fue parcialmente compensado por las compras netas de divisas al mercado por U\$S 680 millones. Estas compras obraron como factor de expansión monetaria por \$ 2.400 millones, y se sumaron al efecto expansivo del otorgamiento de redescuentos al sistema bancario por unos \$ 380 millones y a otros factores que expandieron la base monetaria en \$ 700 millones. Esta expansión fue parcialmente absorbida por la colocación de Lebacs, por lo cual la base monetaria se incrementó en \$ 2.400 millones.

A fines de septiembre la deuda externa total registró un saldo de U\$S 131.878 millones, con una reducción respecto de junio pasado de U\$S 790 millones. Correspondió al sector público no financiero y BCRA un pasivo de U\$S 85.302 millones, al sector privado no financiero U\$S 32.285 millones y al sector bancario sin BCRA U\$S 14.291 millones (Cuadro 5.10).

A la fecha el sector público no financiero y el BCRA acumuló atrasos de deuda externa (capital e intereses) por U\$S 4.379 millones. En el Cuadro 5.11 se resume el perfil de vencimientos estimado del sector público no financiero y BCRA, tanto de

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.10

Estimación de la Deuda Externa Bruta por Sector Residente (1)

Saldos a fin de período, en millones de dólares

	Dic-01	Mar-02	Jun-02	Sep-02
Total de Deuda Externa	140.291	130.980	132.668	131.878
Sector Público no Financiero y Banco Central (2)	88.351	81.882	85.353	85.302
Bonos y Títulos Públicos (3)	51.012	43.412	45.394	45.114
Organismos Internacionales	32.197	31.849	31.627	30.927
Acreedores Oficiales	4.366	4.199	4.286	4.236
Bancos Comerciales	608	569	576	538
Proveedores y otros	168	158	109	110
Atrasos	0	1.695	3.360	4.379
Sector Privado no Financiero (2) (4)	35.261	34.194	32.975	32.285
Bonos y Títulos privados	15.157	14.919	14.630	13.771
Organismos Internacionales	1.135	1.105	1.083	1.079
Acreedores Oficiales	2.032	1.971	1.905	1.849
Bancos Participantes	991	980	964	963
Deuda Bancaria Directa	13.804	13.061	11.724	10.738
Proveedores y Otros	2.141	1.532	994	873
Atrasos	0	625	1.674	3.011
Sector Financiero (sin Banco Central) (5)	16.679	14.904	14.341	14.291
Bonos y Títulos	5.337	4.607	3.839	3.798
Líneas de Crédito	7.283	7.329	7.634	7.584
Organismos Internacionales	504	432	402	402
Depósitos	1.231	446	197	197
Obligaciones Diversas (6)	2.324	1.974	1.974	1.974
Atrasos	0	116	295	336
ITEM DE MEMORANDUM				
Obligaciones diversas con contrapartida en el activo (7)	1.604	1.254	1.254	1.254

(1) Cifras provisionarias. A partir de diciembre de 1999, se incluyen los títulos emitidos localmente utilizados por el sistema bancario en operaciones de pases pasivos con el exterior.

(2) No incluye intereses devengados no vencidos a la fecha.

(3) La línea de Bonos y Títulos Públicos incluye los bonos Par y con Descuento (tanto en dólares como en marcos alemanes) correspondientes al Plan Financiero 1992, los cuales se encuentran colateralizados por bonos cupón cero del Tesoro de los EEUU. A partir del cuarto trimestre de 2001 incluye el préstamo garantizado.

(4) No incluye obligaciones con matrices incorporadas en las estimaciones de inversión directa.

(5) Incluye intereses devengados no vencidos a la fecha. A marzo y junio de 2002 son stocks estimados.

(6) Se incluyen en este rubro, además de otros conceptos, operaciones de pase y compras y ventas al contado a liquidar que reflejan un derecho y una obligación futura y que se registran contablemente en rubros del activo y del pasivo por igual monto, el que se consigna más abajo.

(7) Incluidas operaciones diversas y en créditos diversos

capital como de intereses.

Excluyendo los atrasos ya registrados durante los primeros tres trimestres del año, los vencimientos para el último trimestre ascienden a U\$S 5.610 millones, y para el año 2003 a U\$S 26.877 millones, de los cuales más del 50% corresponde a organismos internacionales.

La deuda externa del sector privado no financiero a fin del trimestre alcanzó a U\$S 32.285 millones, y se mantuvo sin cambios respecto del trimestre anterior. Los atrasos del sector sumaron U\$S 3.011 millones. La deuda del sector bancario tampoco experimentó cambios apreciables. Acumuló a fin de septiembre U\$S 14.291 millones, con atrasos por U\$S 337 millones.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.11

Perfil de vencimientos del sector público no financiero y BCRA

En millones de dólares

	IV 2002	I 2003	II 2003	III 2003	IV 2003	2003
Total	5.610	7.612	5.908	6.451	6.906	26.877
Capital	3.931	6.023	3.564	5.328	5.627	20.542
Intereses	1.679	1.589	2.344	1.123	1.279	6.335
Organismos Internacionales	2.450	4.755	2.581	4.878	2.617	14.831
Capital	1.976	4.407	2.230	4.605	2.382	13.624
Intereses	474	348	351	273	235	1.207
Títulos Públicos Gobierno Nacional	2.809	2.289	2.877	1.161	3.664	9.991
Capital	1.738	1.206	1.027	406	2.728	5.367
Intereses	1.071	1.083	1.850	755	936	4.624
Resto	350	569	449	413	357.750	2.056
Capital	216	411	307	318	517	1.553
Intereses	134	158	142	95	108	503



Finanzas Públicas

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

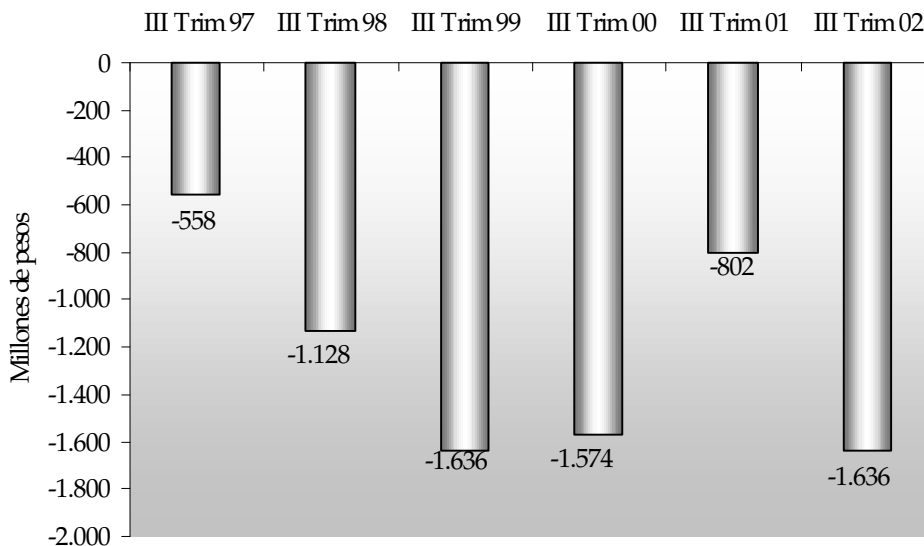
En el tercer trimestre de 2002 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja¹ registró un déficit de \$ 1.635,6 millones. Con respecto al mismo trimestre de 2001 el déficit registra un incremento de \$ 833,8 millones, debido principalmente a que la suba en los ingresos no alcanzó a compensar el aumento en los gastos.

privatizaciones, se encuentra por encima del registrado en el tercer trimestre del año pasado en \$ 371,8 millones, en gran medida debido al crecimiento de los ingresos corrientes como consecuencia del incremento en los ingresos tributarios, impulsados a su vez por las ganancias en los impuestos al comercio exterior.

En cambio, el superávit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública), descontando los recursos por

En el deterioro del resultado global influyeron el aumento de los gastos corrientes (\$ 2.564,6 millones) y, en menor medida

GRAFICO 6.1
Resultado Global de caja del SPNNF
Terceros trimestres de cada año



¹ El SPNNF está constituido por la Administración Nacional, las Empresas Públicas y los Fondos Fiduciarios. A su vez la Administración Nacional está compuesta por la Administración Central, los Organismos Descentralizados y las Instituciones de Seguridad Social. En estas últimas se encuentran incluidas las ex cajas provinciales. Asimismo, en la Administración Nacional se incluyen, dentro de los ingresos tributarios y de los gastos por transferencias corrientes, a los recursos coparticipados de las provincias. De ese modo, al conformar el Sector Público Nacional se permite observar la presión tributaria global del Sector Público.

FINANZAS PUBLICAS

CUADRO 6.1

Sector Público no Financiero con empresas públicas - Base Caja

En Millones de Pesos

	III-01	IV-01	I-02	II-02	III-02	Variación III-02 / III-01	III-01
						Millones \$	%
I INGRESOS CORRIENTES	13.157,1	10.035,8	10.491,2	13.553,9	14.898,4	1.741,3	13,2
- Ingresos Tributarios	9.396,5	7.457,1	7.188,3	9.943,5	10.688,2	1.291,7	13,7
- Contrib. a la Seguridad Social	2.529,6	1.992,7	2.283,9	2.271,6	2.647,6	118,0	4,7
- Ingresos no Tributarios	689,3	222,9	385,5	635,2	830,4	141,1	20,5
- Ventas de Bs y Serv. de las Adm. Púb.	52,1	31,7	40,1	34,3	41,2	-10,9	-20,9
- Ingresos de Operación	193,5	201,3	185,9	169,2	245,8	52,3	27,0
- Rentas de la Propiedad	178,8	82,4	365,0	451,3	362,9	184,1	103,0
- Transferencias Corrientes	117,3	47,7	42,5	48,8	78,9	-38,4	-32,7
- Otros Ingresos					3,4	3,4	
II GASTOS CORRIENTES	13.360,5	12.318,0	12.585,4	13.621,3	15.925,1	2.564,6	19,2
- Gastos de Consumo y Operación	2.275,8	2.027,4	2.117,5	2.184,1	2.594,1	318,3	14,0
. Remuneraciones	1.677,3	1.432,9	1.640,7	1.626,9	1.792,0	114,7	6,8
. Bienes y Servicios	528,6	523,9	412,4	498,7	759,9	231,3	43,8
. Otros gastos	69,9	70,6	64,4	58,5	42,2	-27,7	-39,6
- Rentas de la Propiedad	1.490,0	2.217,3	668,6	1.770,5	2.642,3	1.152,3	77,3
. Intereses	1.489,6	2.216,8	668,5	1.770,1	2.641,9	1.152,3	77,4
.. Intereses Deuda Interna	10,9	14,4	0,7	273,9	374,9	364,0	3.339,4
.. Intereses Deuda Externa	1.478,7	2.202,4	667,8	1.496,2	2.267,0	788,3	53,3
. Otras Rentas	0,4	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,0
- Prestaciones de la Seguridad Social	4.281,2	3.862,1	4.116,3	3.861,4	4.375,5	94,3	2,2
- Otros gastos Corrientes	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	
- Transferencias Corrientes	5.313,2	4.210,9	5.682,9	5.802,7	6.310,7	997,5	18,8
. A Sector Privado	1.357,1	1.406,2	1.488,8	1.890,9	2.514,8	1.157,7	85,3
. A Sector Público	3.929,6	2.793,1	4.188,2	3.903,6	3.773,4	-156,2	-4,0
.. Provincias y CCBA	3.499,8	2.453,6	3.800,3	3.555,8	3.350,0	-149,8	-4,3
...Recursos Coparticipados	2.708,4	2.140,0	1.971,2	2.554,5	2.403,2	-305,2	-11,3
...Garantía Acuerdo Prov.	241,3	0,0	221,3	0,0	0,0	-241,3	-100,0
...Leyes Especiales	133,1	108,4	80,1	84,5	81,6	-51,5	-38,7
...Resto	417,0	205,2	1.527,7	916,8	865,2	448,2	107,5
.. Universidades	425,7	333,8	377,5	337,9	412,3	-13,4	-3,1
.. Otras	4,1	5,7	10,4	9,9	11,1	7,0	170,7
. A Sector Externo	26,5	11,6	5,9	8,2	22,5	-4,0	-15,1
- Otros gastos	0,3	0,1	0,1	2,3	2,5	2,2	733,3
III AHORRO CORRIENTE (I-II)	-203,4	-2.282,2	-2.094,2	-67,4	-1.026,7	-823,3	404,8
IV RECURSOS DE CAPITAL	98,7	13,2	28,4	20,2	12,7	-86,0	-87,1
- Privatizaciones	53,5	0,9	0,2	0,6	0,2	-53,3	-99,6
- Otros	45,2	12,3	28,2	19,6	12,5	-32,7	-72,3
V GASTOS DE CAPITAL	697,1	444,1	452,5	533,9	621,6	-75,5	-10,8
- Inversión Real Directa	79,8	60,6	42,3	46,3	68,2	-11,6	-14,5
- Transferencias de Capital	614,3	379,6	408,0	484,9	533,2	-81,1	-13,2
. Provincias y MCBA	571,0	358,4	390,8	461,3	468,5	-102,5	-18,0
...Leyes Especiales	241,3	201,7	190,9	265,4	269,7	28,4	11,8
...Resto	329,7	156,7	199,9	195,9	198,8	-130,9	-39,7
. Otras	43,3	21,2	17,2	23,6	64,7	21,4	49,4
- Inversión Financiera	3,0	3,9	2,2	2,7	20,2	17,2	573,3
. A Provincias y MCBA	0,2	0,0	0,0	0,0	14,0	13,8	6.900,0
. Resto	2,8	3,9	2,2	2,7	6,2	3,4	121,4
VI INGRESOS TOTALES (I+ IV)	13.255,8	10.049,0	10.519,6	13.574,1	14.911,1	1.655,3	12,5
VII GASTOS TOTALES (II+ V)	14.057,6	12.762,1	13.037,9	14.155,2	16.546,7	2.489,1	17,7
VIII RESULTADO GLOBAL (VI-VII)	-801,8	-2.713,1	-2.518,3	-581,1	-1.635,6	-833,8	104,0
IX RESULTADO S/PRIVATIZACIONES	-855,3	-2.714,0	-2.518,5	-581,7	-1.635,8	-780,5	91,3
X GASTOS PRIMARIOS (*)	12.568,0	10.545,3	12.369,4	12.385,1	13.904,8	1.336,8	10,6
XI SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (VI-X)	687,8	-496,3	-1.849,8	1.189,0	1.006,3	318,5	46,3
XII SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZ.	634,3	-497,2	-1.850,0	1.188,4	1.006,1	371,8	58,6

(*) Excluye el pago de intereses

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

la caída de los recursos de capital (-\$ 86 millones), que se impusieron al incremento en los ingresos corrientes (\$ 1.741,3 millones) y a la reducción en los gastos de capital (-\$ 75,5 millones).

Por otra parte, en cada uno de los meses del tercer trimestre los rubros de mayor aporte en el deterioro del resultado global corresponden al pago de intereses de la deuda pública y a las Transferencias del Sector Privado. Los primeros registraron un incremento interanual de \$ 1.152,3 millones (77,4%) en todo el trimestre, mientras que las Transferencias al Sector Privado se ubicaron \$ 1.157,7 millones (85,3%) por encima de la suma registrada en el año 2001, debido fundamentalmente a la ejecución del Programa Jefas y Jefes de Hogar. Ambos rubros representan el 90% del total del aumento en los gastos corrientes.

Los ingresos corrientes aumentaron 13,2% en el trimestre, revertiendo así una tendencia de seis períodos consecutivos de caída. Los mismos alcanzaron \$ 14.898,4 millones, ubicándose \$ 1.741,3 millones por encima del monto registrado en el mismo trimestre de 2001. Esta diferencia es explicada principalmente por comportamiento de los recursos tributarios, seguido en menor medida por las contribuciones a la Seguridad Social, las rentas de la propiedad y los ingresos no tributarios. Los ingresos tributarios crecieron en \$ 1.291,7 millones (13,7%). Esta suba, que representa alrededor del 74% del incremento en los ingresos corrientes del trimestre, tuvo lugar como consecuencia del crecimiento en la recaudación en el rubro correspondiente a las retenciones a las exportaciones, si bien no se

debe dejar de señalar los incrementos en los rubros correspondientes al pago del IVA, Créditos y Débitos Bancarios y en los impuestos a los Combustibles y Gas.

El incremento en los rubros mencionados se vio reforzado por los aumentos en las Contribuciones a la Seguridad Social (\$ 118 millones en términos interanuales), en los ingresos no tributarios (\$ 141,1 millones) y en los ingresos generados por las Rentas de la Propiedad. En este último rubro la recaudación se ubicó \$ 184,1 millones por encima de la registrada en el mismo trimestre del año 2001, como consecuencia de la incidencia del aumento en la distribución de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional en agosto del corriente año que fue mencionada anteriormente. Respecto de la recaudación tributaria es de suma importancia remarcar que los montos de recaudación incluyen los pagos en Lecops² y Patacones³ convertidos a Lecops, así como que desde agosto se incluyeron los pagos de impuestos con Certificados de Crédito Fiscal (CCF), estos últimos por una cifra de \$ 383,8 millones en el trimestre. Por otro lado, los rubros que sí registraron pérdidas fueron las Transferencias corrientes (-\$ 38,4 millones), las Ventas de Bienes y Servicios de las Administraciones Públicas (-\$ 10,9 millones), y la caída de \$ 86 millones en los recursos de capital.

El alza de \$ 2.564,6 millones en los gastos corrientes del tercer trimestre de 2002 con respecto a lo ejecutado en igual período de 2001 se produjo como consecuencia del significativo incremento en los rubros referentes al pago de Intereses de la deuda y en las Transferencias al Sector Privado comentado anteriormente. El

² El Fondo Fiduciario Para el Desarrollo Provincial (ver nota 4, más adelante), fue autorizado a emitir, por cuenta y orden de las Jurisdicciones Provinciales, títulos de deuda llamados Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP), cartulares, denominadas en pesos, con capacidad de emitirse en una o varias series, con un vencimiento en un plazo máximo de 5 años contados desde la fecha de su emisión, rescatables anticipadamente y sin la posibilidad de devengar intereses. Las Lecops se pueden utilizar, entre otras cosas, para cancelar obligaciones tributarias nacionales en las condiciones que prevé el Artículo 36 del Decreto N° 1397/79 y sus modificaciones para el dinero en efectivo, hasta que se produzca su vencimiento o sean retiradas de circulación, con excepción de los aportes y contribuciones a la seguridad social, obras sociales y de riesgos del trabajo, el impuesto sobre créditos y débitos en cuentas bancarias, y el cumplimiento de las obligaciones que correspondan a los agentes de retención o percepción de impuestos. También se utilizan para el pago de impuestos locales en las condiciones que determine cada Jurisdicción.

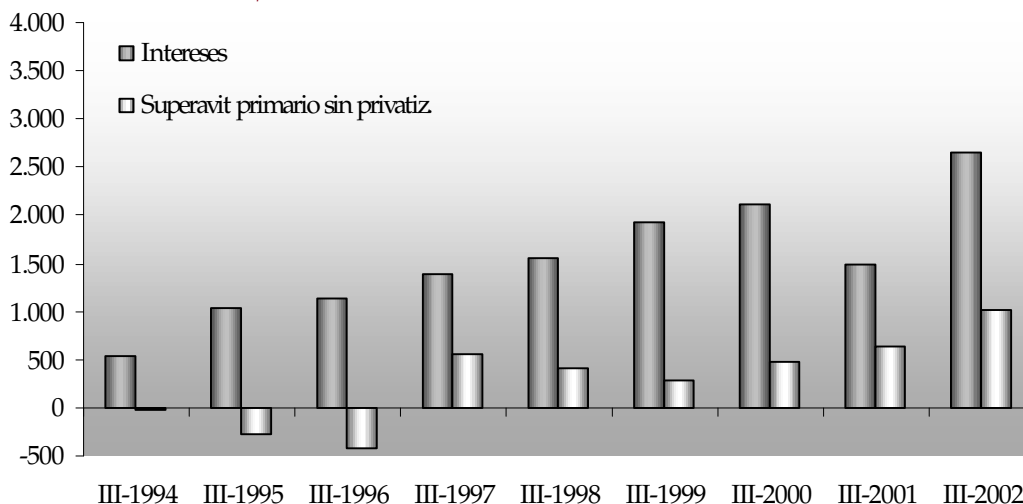
³ Los patacones son cuasi-moneda emitida por la Provincia de Buenos Aires.

incremento de \$ 1.152,3 millones (77,3%) en el pago de intereses por la deuda externa fue consecuencia del efecto de la variación del tipo de cambio, de los Servicios operados con el FMI y el BIRF, y de la atención de los intereses correspondientes a los BODEN y Par Bonos en el mes de septiembre. Asu vez el incremento en las Transferencias Corrientes (las cuales representan el 40% del total de los Gastos Corrientes) alcanzó los \$ 997,5 millones, y estuvo compuesto principalmente por mayores erogaciones en concepto de Transferencias al Sector Privado (\$ 1.157,7 millones adicionales) como consecuencia de la ejecución del Programa Jefes de Hogar. Las Transferencias al Provincias, en cambio, fueron menores en \$ 149,8 millones. Por su parte, las erogaciones realizadas en concepto de Gastos de Consumo y Operación sufrieron un aumento del orden del 14% interanual (\$ 318,3 millones), y fueron liderados por un crecimiento del 43,8% en el gasto de Bienes y Servicios, contrastando con el incremento de solo 6,8% en el pago de Remuneraciones. Asu vez, las Prestaciones de la Seguridad Social se incrementaron en \$ 94,3 millones (2,2%), siempre en términos interanuales.

De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses de la deuda pública) se incrementa en \$ 1.336,8 millones (10,6%) respecto de igual trimestre de 2001, quebrando la tendencia de los últimos trimestres. En este punto es de significativa importancia señalar que, dado que el nivel de precios tuvo un incremento de 67% combinando el segmento minorista y el mayorista, al medio la evolución en términos reales se observa una caída del orden del 34%, remarcando el considerable esfuerzo del Gobierno para preservar el Gasto Público de los efectos de la inflación.

Como resultado de la comentada evolución del tercer trimestre, se obtuvo un déficit global para los primeros nueve meses del año del orden de los \$ 4.736 millones, y que se explica por un desfase entre costos e ingresos de \$ 2.703,6 millones en la Administración Nacional, por desajustes de las Ex-Cajas Provinciales por un monto de \$ 745 millones, así como de las Empresas Públicas y otros, incluida la ejecución del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial⁴, por \$ 1.287,4 millones (Cuadro 6.2). Al descontar el gasto en intereses de la deuda, el resul-

GRAFICO 6.2
Superávit Primario y Gastos en Intereses
En millones de \$



⁴ El Poder Ejecutivo Nacional constituyó el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial con la finalidad, entre otras, de asistir a las Provincias y Municipios en programas que contemplen el saneamiento de sus finanzas públicas, incluyendo la renegociación y/o cancelación de sus deudas, siempre que las Provincias y los Municipios cumplan las condiciones y adopten las medidas previstas en los instrumentos constitutivos del citado Fondo y en el Contrato de Fideicomiso celebrado entre el Estado Nacional y el Banco de la Nación Argentina con tal propósito.

CUADRO 6.2

Ejecución Presupuestaria del Sector Público - Base Caja

Resultado global sin privatizaciones

En millones de pesos

	2001	2002	Diferencia
	Acumulado al tercer trimestre		
	(1)	(2)	(2)-(1)
. Tesoro Nacional sin ex-cajas provinciales	-5.634,1	-3.404,2	2.229,9
. Recursos Afectados	286,5	166,2	-120,3
. Organismos Descentralizados	219,0	126,1	-92,9
. Instituciones de Seguridad Social	-140,8	408,3	549,1
. Administración Nacional	-5.269,4	-2.703,6	2.565,8
. Ex-Cajas Provinciales	-806,9	-745,0	61,9
. Administración Nacional Ampliada	-6.076,3	-3.448,6	2.627,7
. Empresas Públicas y Otros (*)	10,8	-1.287,4	-1.298,2
. Resultado Global del Sector Público Nacional menos	-6.065,5	-4.736,0	1.329,5
. Intereses	7.957,8	5.080,5	-2.877,3
. Resultado Primario Global del Sector Público Nacional	1.892,3	344,5	-1.547,8
. Result. Prim. Global del Sector Púb. Nac. sin Fondos Fiduciario	1.762,0	1.861,7	99,7

(*) En 2002 incluye además AFIP, INARSS y los Fondos Fiduciarios Vial, de Infraestructura Hídrica y de Desarrollo Provincial.

tado primario para el primer nonestre del año refleja un superávit de \$ 344,5 millones, mostrando una diferencia negativa de \$ 1.547,8 millones al compararlo contra el superávit de \$ 1.892,3 millones obtenido en el mismo período de 2001. Este incremento es explicado en su mayor parte por la inclusión de los Fondos Fiduciarios. Sin tomar en cuenta a los mismos el resultado primario sería de un superávit de \$ 1.861,7 millones, es decir un aumento de \$ 99,7 millones respecto de los primeros nueve meses de 2001.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Durante el tercer trimestre de 2002 los ingresos corrientes alcanzaron a \$ 14.898,4 millones (ver Cuadro 6.1, anterior), resultando así 13,2% superiores a los percibidos en igual período del año anterior.

El incremento en los recursos resultó determinado principalmente por los ingresos tributarios generados en el período, que en términos interanuales resultaron mayores en \$ 1.291,7 millones (13,7% superior). En menor medida influyeron los incrementos en las Rentas de la Propiedad de \$ 184,1 millones, en los ingresos no tributarios por un total de \$ 141,1 millones, y la mayor recaudación en las Contribuciones a la Seguridad Social, por un monto de \$ 118 millones. Sólo dos rubros presentaron caídas en términos interanuales: el referente a las Transferencias Corrientes (-\$ 38,4 millones) y el correspondiente a las Ventas de Bienes y Servicios de la Administración Pública, con una reducción de \$ 10 millones.

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional⁵

En el tercer trimestre de 2002 la recaudación tributaria de la

⁵ El siguiente texto se basa en parte en análisis efectuados por la Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal en el Informe sobre Recaudación Tributaria del segundo trimestre de 2002.

Administración Nacional ascendió a \$ 14.062,3 millones⁶, ubicándose 14,1% por encima de la del trimestre anterior y 23,1% por encima de la del mismo período de 2001. Luego de seis trimestres consecutivos en los que la tasa de variación interanual resultó negativa, en este período dicha tasa fue positiva como consecuencia, por un lado, del establecimiento de los Derechos de Exportación, la elevación de la alícuota del impuesto sobre los Créditos y Débitos Bancarios y de la eliminación de la posibilidad de utilizar como pago a cuenta una parte de éste en otros gravámenes y, por otro, de la elevación del tipo de cambio y de los precios internos. Estos factores también provocaron que el monto recaudado en el tercer trimestre de este año sea el más alto en términos nominales, a pesar de la fuerte caída registrada en la actividad económica.

Cuando la comparación se realiza con respecto al trimestre anterior, el crecimiento de los ingresos tributarios está determinado por los aumentos del tipo de cambio y del nivel de precios y por la mayor recaudación de los Derechos de Exportación establecidos en el mes de marzo. Los incrementos de las devoluciones de IVA en efectivo y de los reintegros a los exportadores atenuaron el crecimiento.

La recaudación del **impuesto al Valor Agregado** aumentó 8% respecto del trimestre anterior y 9,4% con relación al mismo período de 2001. El incremento de la recaudación con relación al segundo trimestre del año se explica por varios factores, entre los que se destacan los aumentos en el nivel de precios y en el tipo de cambio, el incremento del 7,7% en las importaciones en dólares y la menor proporción de pagos no banca-

rios. En sentido contrario, incidieron las mayores devoluciones en efectivo a los exportadores. En comparación con el tercer trimestre del año 2001, la variación positiva obedece en gran medida a los incrementos del nivel de precios y del tipo de cambio. Este efecto se refuerza con la eliminación del cómputo como pago a cuenta del impuesto sobre los Créditos y Débitos⁷ y con el aumento de los ingresos en concepto de los regímenes de facilidades de pago. Este resultado se vio parcialmente compensado por la significativa contracción del 53,6% en las importaciones en dólares y por los mayores montos de devoluciones a los exportadores.

La recaudación del **impuesto a las ganancias** aumentó 3,1% con relación al mismo trimestre del año anterior. La variación fue consecuencia de la mayor recaudación de los regímenes de retenciones y percepciones, producto de los incrementos en el nivel de precios y en el tipo de cambio⁸, de los mayores ingresos originados en los regímenes de facilidades de pago, de la eliminación del cómputo como pago a cuenta del impuesto sobre los Créditos y Débitos y del incremento en los ingresos en concepto de pagos atrasados. Estos efectos se vieron compensados por la fuerte caída de los ingresos por anticipos, tanto de las sociedades como de las personas físicas.

Respecto de la recaudación de **Derechos de Exportación**, se observó un incremento del 51% respecto del trimestre anterior. Esta variación se relaciona con la existencia, en cuanto al plazo para el ingreso de los derechos correspondientes, de varios regímenes de exportación. A tales fines pueden distinguirse cuatro grupos de exportaciones:

⁶ Este valor de recursos tributarios corresponde a lo recaudado por la DGI, la Aduana Nacional y el Sistema de seguridad social (las asignaciones familiares son registradas por su valor neto). En el Cuadro 6.1, en cambio, las partidas "ingresos tributarios" y "contribuciones a la seguridad social" incluyen además otras fuentes de recaudación (Fondo Especial del Tabaco, Fondo de Energía eléctrica y aportes y contribuciones de los sistemas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad) y consideran el valor bruto de los aportes al sistema de asignaciones familiares.

⁷ Durante el tercer trimestre de 2001 los porcentajes del impuesto sobre los Créditos y Débitos que podían tomarse a cuenta en este gravamen eran los siguientes: Julio y Agosto, 37,5% y Septiembre, 58%. En Febrero de 2002 el porcentaje se redujo al 10% y a partir de marzo quedó eliminado (Ver Anexo «Pagos a Cuenta entre Impuestos Nacionales y Créditos Fiscales en Internet, en la dirección http://www.mecon.gov.ar/sip/rec_trib/2trim02/pagosacuenta2t2002.html).

⁸ En el último caso, debido al régimen de retención sobre los pagos a beneficiarios del exterior por diversos conceptos.

FINANZAS PUBLICAS

CUADRO 6.3
Recaudación tributaria total
Millones de Pesos

	III-01	IV-01	I-02	II-02	III-02	Variación III-02 / III-01	
	Millones \$						%
I - DGI (Excl.Sist.Seg.Soc.)							
Ganancias	2.222,4	2.087,1	1.571,7	2.158,9	2.291,1	68,7	3,1
IVA							
Nacional	2.980,0	2.505,0	2.512,0	2.995,0	3.729,0	749,0	25,1
Importaciones	1.174,0	873,0	645,0	1.210,0	1.419,0	245,0	20,9
Bruto	4.154,0	3.378,0	3.157,0	4.205,0	5.148,0	994,0	23,9
Devoluciones(-)	437,0	475,0	165,0	503,0	1.136,0	699,0	160,0
Distribución Facilidades de Pago	47,3	91,4	80,0	111,0	105,0	57,7	122,0
Total Neto	3.764,3	2.994,4	3.072,0	3.813,0	4.117,0	352,7	9,4
Reintegros (-)	122,8	103,2	121,9	255,5	382,9	260,1	211,8
Internos	315,5	320,2	395,5	405,5	431,4	115,9	36,7
Premios de juegos	13,3	12,3	13,0	11,4	16,1	2,8	21,1
Transf. inmuebles	10,6	8,9	5,2	16,5	11,0	0,4	3,8
Ganancia mínima presunta	118,9	118,0	102,0	111,2	173,6	54,7	46,0
Intereses pagados	103,0	57,7	29,4	21,1	6,5	-96,5	-93,7
Otros coparticipados (1)	14,3	7,8	13,8	12,5	14,0	-0,3	-2,1
Sellos	9,1	7,8	7,2	10,1	10,4	1,3	14,3
Bienes Personales	147,2	225,2	117,6	142,6	114,5	-32,7	-22,2
Créditos y Débitos en Cta.Cte.	1.100,6	1.073,0	977,6	1.237,6	1.322,6	222,0	20,2
Combustibles y gas	982,0	878,7	928,2	1.010,9	1.180,5	198,5	20,2
Internos Seguros	24,5	17,3	16,9	21,2	10,3	-14,2	-58,0
Otros impuestos (2)	169,9	189,0	158,8	143,6	163,0	-6,9	-4,1
Total DGI (excl.Sist.Seg.Soc.)	8.873,0	7.894,2	7.313,4	8.860,7	9.479,3	606,3	6,8
II - COMERCIO EXTERIOR							
Der. Exportación	23,4	8,5	102,4	1.261,2	1.903,9	1.880,5	8.036,3
Der. Importación	366,2	287,4	201,7	296,3	368,2	2,0	0,5
Tasa Estadística	8,4	8,5	5,8	10,1	13,1	4,7	56,0
Otros	6,6	6,8	6,4	4,6	0,6	-6,0	-90,9
Total Comercio Exterior	404,6	283,8	303,5	1.572,3	2.285,8	1.881,2	465,0
III - SEGURIDAD SOCIAL							
Aportes Personales	1.543,9	1.076,3	833,9	846,4	1.006,2	-537,7	-34,8
Contribuciones Patronales	1.644,1	1.292,3	1.456,0	1.444,8	1.806,7	162,6	9,9
Facilidades de Pago	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Otros Seg.Social (3)	86,2	73,5	71,5	71,2	70,4	-15,8	-18,3
Capitalización (-)	1.090,0	736,9	454,1	461,6	530,8	-559,2	-51,3
Rezagos y Transitorios(-)	37,4	27,7	35,1	8,0	55,3	17,9	47,9
Total Seguridad Social	2.146,9	1.677,6	1.872,3	1.892,8	2.297,2	150,3	7,0
TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS	11.424,5	9.855,5	9.489,2	12.325,8	14.062,3	2.637,8	23,1

(1) Incluye Altas Rentas a partir del 2° trimestre de 2000.

(2) Internos Gasoleros, Adicional cigarrillos, Radiodifusión, Entradas cine, Monotributo impositivo, Emergencia s/ automotores, Facilidades de Pago Dec. 93/2000 pendientes de distribución y otros menores

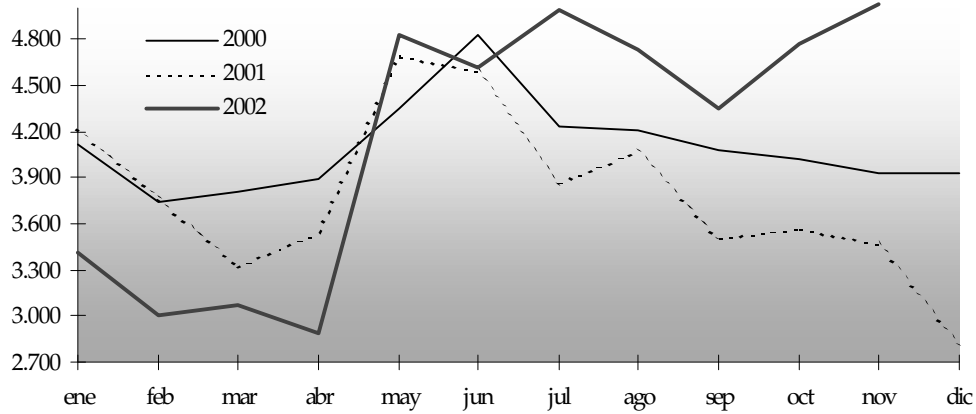
(3) Incluye Monotributo previsional

Fuente : Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal - Secretaría de Ingresos Públicos - Ministerio de Economía.

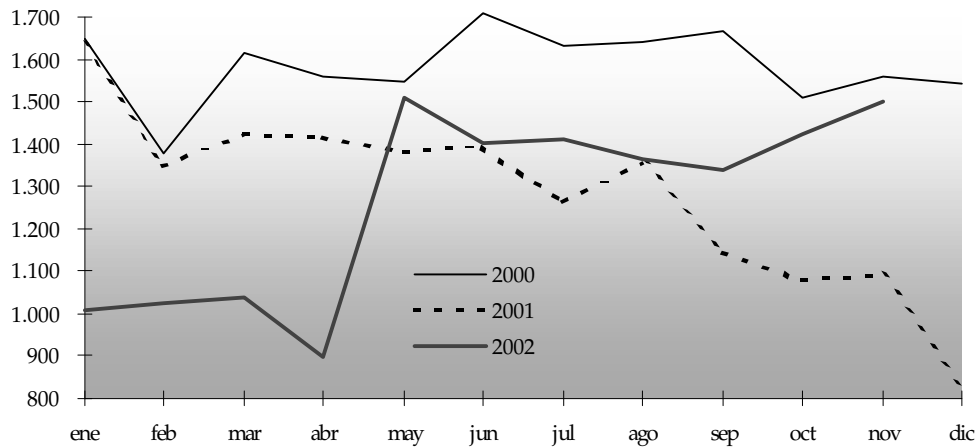
FINANZAS PUBLICAS

GRAFICO 6.3
Evolución de la recaudación tributaria
En millones de pesos

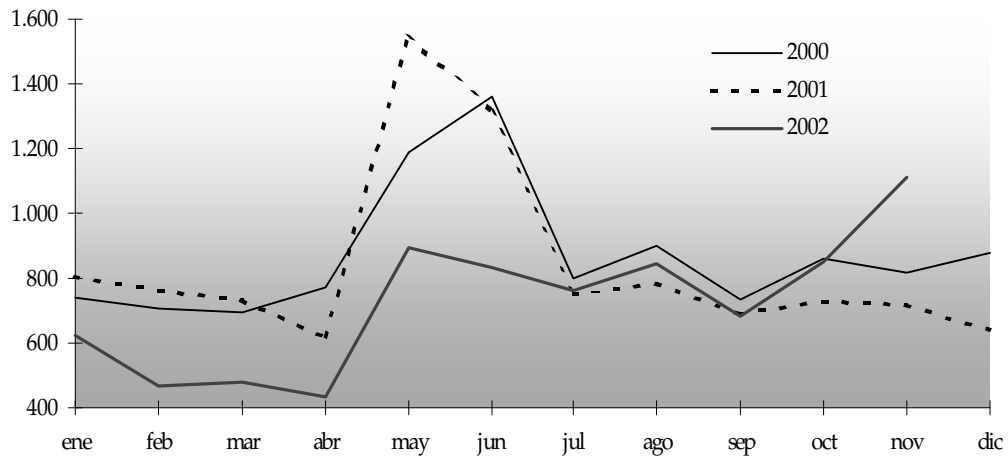
Total Recursos



IVA Bruto



Ganancias Total



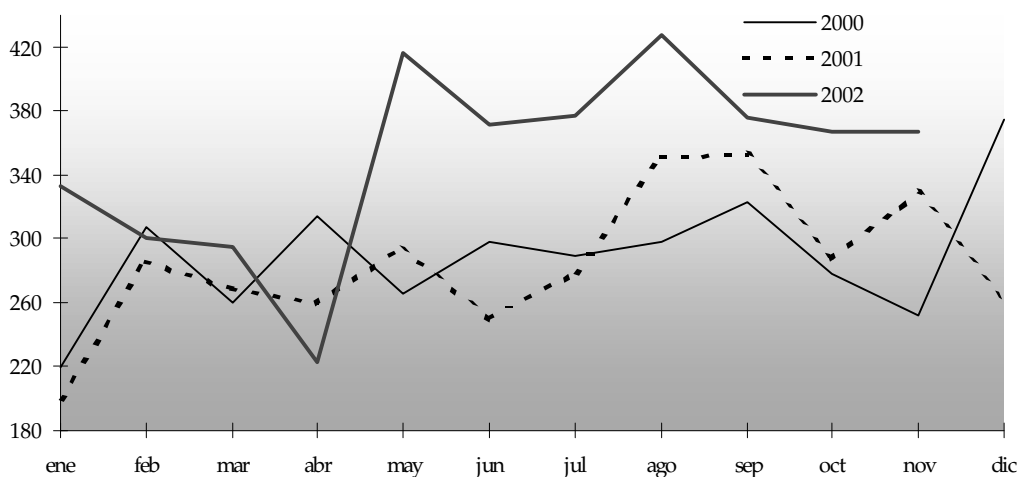
FINANZAS PUBLICAS

GRAFICO 6.3 (Cont.)

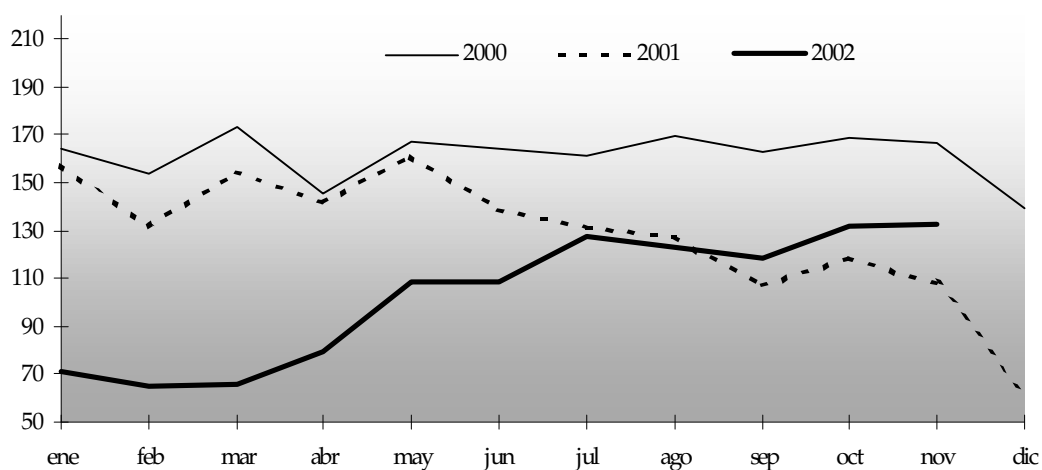
Evolución de la recaudación tributaria

En millones de pesos

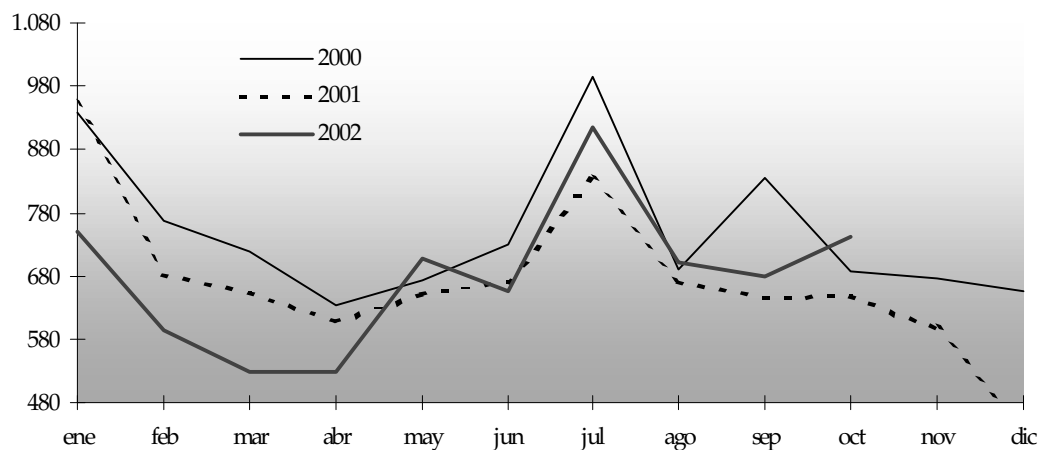
Combustibles y Gas



Derechos de importación



Sistema de seguridad social



1- Régimen General: Es el establecido en el artículo 54 del Código Aduanero y otorga un plazo de 15 días corridos contados a partir del día siguiente del libramiento (exportación) de la mercadería.

2- Los productos agrícolas que están comprendidos en la Ley N° 21.453: Hasta el 13/08/02 los exportadores de los productos comprendidos en esta ley debían abonar el 90% de los derechos dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha de registro de la Declaración Jurada de Venta al Exterior (independientemente de la fecha en que se realizara el libramiento de la mercadería). El 10% restante lo pagaban dentro de los tres días hábiles posteriores al respectivo libramiento. A partir del 14/08/02 abonaron el 100% de los derechos dentro de los 15 días corridos posteriores al libramiento de los productos. Esta modificación significó una pérdida de recaudación, por única vez, en los meses de agosto y septiembre, ya que entre las fechas de declaración jurada de la venta y el libramiento transcurren, en promedio, más de 30 días.

3- Los envíos en consignación: Este régimen prevé una espera máxima de 180 días, contados a partir de la fecha de registro de la exportación en consignación, para declarar la exportación definitiva a consumo. Si la venta no se hubiese concretado, el exportador deberá retomar la mercadería en un plazo adicional de 60 días. El ingreso de los derechos debe efectuarse dentro de los 15 días corridos posteriores a la declaración de la exportación definitiva, que también puede ocurrir en forma fraccionada dentro del plazo admitido.

4- Los exportadores que en el año calendario anterior hayan exportado menos de U\$S 20 millones: Estos exportadores cuentan con un plazo de espera para el pago de derechos que se extiende hasta la fecha de liquidación de divisas o 120 días corridos contados a partir del día siguiente al de la exportación,

el que fuere menor. Este régimen entró en vigencia el 16 de mayo pasado.

Como consecuencia de la existencia de estos regímenes la recaudación de los Derechos de Exportación no se relaciona directamente con las exportaciones registradas en cada período, sino que está significativamente condicionada por las particularidades y por el monto de exportaciones que se tramiten por cada uno de ellos. En la comparación de los pagos de derechos efectuados en el segundo y tercer trimestre de este año debe tenerse presente que los efectos mencionados son muy considerables por haberse establecido estos derechos en el mes de marzo de 2002.

Por su parte, la recaudación de los **impuestos internos coparticipados** se elevó 6,4% respecto del trimestre anterior y 36,7% con relación a igual período del año 2001. El incremento en la recaudación con relación al trimestre anterior se debe al registrado en el impuesto sobre los Cigarillos, como consecuencia de un aumento en el precio promedio por paquete. El aumento respecto de igual trimestre del año anterior se explica por la compensación efectuada en ese período de los pagos extraordinarios ingresados en Junio de 2001 -en el marco del convenio vigente con la industria tabacalera- y por las mayores ventas de cigarillos.

En cuanto a la recaudación del impuesto a la **ganancia mínima presunta**, la misma aumentó 46% con relación al mismo trimestre del año anterior. El resultado obedece a la eliminación del cómputo como pago a cuenta del impuesto sobre los Créditos y Débitos, al crecimiento de los ingresos por los saldos de las declaraciones juradas y a la menor proporción de pagos bancarios registrados durante este período. El aumento de la cantidad de empresas beneficiadas con los planes de competitividad⁹ atenuó este efecto.

La caída del 22,2% en la recaudación del **impuesto sobre los**

⁹ Las empresas incluidas en los Convenios de Competitividad gozan del beneficio de exención del impuesto.

bienes personales se da como consecuencia de una caída tendencial de los ingresos en concepto de anticipos y de los cambios introducidos en la ley del tributo¹⁰.

El monto recaudado por el impuesto a los **débitos y créditos en cuenta corriente** se incrementó 6,9% con relación al trimestre anterior. Esta variación sería atribuible a un incremento en el monto de las transacciones bancarias gravadas. Respecto de igual trimestre del año anterior, se observa un incremento de 20,2%, que se explica por los cambios en la alícuota del impuesto¹¹ y por un aumento en el monto de las transacciones bancarias gravadas atribuible a la variación en el nivel de precios ocurrida entre estos períodos.

Los **aportes y contribuciones a la Seguridad Social** registraron un aumento de 7%, que se explica por la elevación de las alícuotas de las Contribuciones Patronales¹², la eliminación del cómputo como pago a cuenta del impuesto sobre los Créditos y Débitos¹³, la creación de regímenes de créditos fiscales entre impuestos¹⁴, una mayor distribución de facilidades de pago y

cambios en la distribución entre organismos destinatarios de la recaudación del sistema¹⁵. En sentido opuesto actuó la disminución en la cantidad de cotizantes¹⁶.

La recaudación de los impuestos sobre las **naftas** aumentó 21,9% debido a la mayor imposición sobre las mismas¹⁷, efecto que fue compensado parcialmente por la caída de las ventas gravadas (-7,1%). Los impuestos sobre el **gasoil** registraron un incremento de 18,8% debido a la elevación de la Tasa sobre el **Gasoil**¹⁸ y a la suba del precio del mismo. Atenuaron este resultado la disminución del 12,2% en las ventas gravadas, la exención del pago del impuesto sobre los Combustibles a las importaciones de gasoil y el precio diferencial aplicado al gasoil para el sector transporte¹⁹.

La recaudación de los **Derechos de Importación** tuvo un leve incremento de 0,6% respecto del mismo trimestre del año anterior debido a que el efecto del incremento en el tipo de cambio nominal fue compensado por una importante caída en las importaciones y por diversas reducciones arancelarias²⁰.

¹⁰ A partir del ejercicio fiscal 2001 está exenta del impuesto la tenencia de depósitos en moneda argentina y extranjera a plazo fijo, en caja de ahorro y en cuentas especiales de ahorro en entidades financieras. A partir del ejercicio fiscal 2002 el gravamen correspondiente a las acciones o participaciones en el capital de las sociedades debe ser ingresado por las sociedades. Esta medida aún no ha sido reglamentada.

¹¹ Esta alícuota fue 2,5 por mil en abril, 4 por mil en mayo y junio de 2001 y 6 por mil en el segundo trimestre de 2002.

¹² A partir de las remuneraciones devengadas en el mes de agosto de 2001 se elevó de 16% a 20% la alícuota para los empleadores cuya actividad principal fuese la locación y prestación de servicios, con excepción de aquéllos que tuvieran ventas menores a \$ 48 millones anuales, y a partir de marzo de 2002 se incrementaron en 1 punto porcentual las alícuotas destinadas al INSSJyP y a las Obras Sociales (un porcentaje de ésta última se destina al Fondo Solidario de Redistribución).

¹³ La posibilidad de computar como pago a cuenta de las Contribuciones un porcentaje del impuesto sobre los Créditos y Débitos se eliminó en Enero de este año.

¹⁴ Hasta julio de 2001 la alícuota general de las Contribuciones Patronales era de 21% y estaba vigente el esquema de reducciones por zonas geográficas. A partir del mes de Agosto se eliminó dicho esquema y se estableció una tasa única de 16%. La diferencia entre la nueva alícuota y las anteriores incrementa la recaudación por Contribuciones y puede ser utilizada como crédito fiscal en el IVA. El efecto contrario tienen los pagos a cuenta del impuesto sobre los Combustibles en las Contribuciones (Ver Anexo «Pagos a Cuenta entre Impuestos Nacionales y Créditos Fiscales en Internet, en la dirección http://www.mecon.gov.ar/sip/rec_trib/2trim02/pagosacuenta2t2002.html).

¹⁵ A partir de la remuneración devengada en marzo de 2002, aumentaron los porcentajes de los Aportes y Contribuciones para las Obras Sociales que se destinan al Fondo Solidario de Redistribución.

¹⁶ Los cotizantes dependientes disminuyeron 8,1% y los autónomos 28,2% respecto del tercer trimestre de 2001.

¹⁷ A partir de agosto de 2002 se incrementó de \$ 0,43 a \$ 0,5375 por litro el monto del impuesto. Además en enero de 2002 entró en vigencia la Tasa de Infraestructura Hídrica, que grava con \$ 0,05 por litro y por m³ la comercialización de naftas y de GNC, respectivamente. También incidió positivamente la derogación del tratamiento impositivo diferencial a partir de febrero de 2002 para las ciudades de Clorinda, Posadas, La Quiaca, Puerto Iguazú y Bariloche y sus alrededores.

¹⁸ A partir de abril la Tasa sobre el Gasoil se determina aplicando una alícuota del 18,5% sobre el precio por litro antes de impuestos, en lugar de \$ 0,05 por litro.

¹⁹ Durante los meses de julio y agosto rigió un precio final máximo de \$ 0,75 por litro, y en septiembre dicho precio se elevó a \$ 0,82 por litro.

²⁰ Desde el 27/03/02 se redujeron de 28% a 20% los derechos de importación para los bienes de consumo incluidos en la Resolución N° 8/01, se redujo en un punto porcentual el arancel adicional transitorio al Derecho de Importación Extrazona y se estableció la exención para los medicamentos.

II.2 La performance en Octubre y Noviembre

En **octubre** los ingresos fiscales crecieron 33,5% respecto del mismo mes del año pasado, alcanzando los \$ 4.763,8 millones. En principio este resultado responde al hecho de que se generaron ingresos por tributos que hace un año no existían, como es el caso de retenciones a las exportaciones, que aportaron \$ 609 millones. Pero también vale la pena señalar que la recaudación empieza a reflejar la recuperación de algunos indicadores económicos, como la actividad industrial.

El IVA, que aumentó 32% con relación a octubre del 2001, también creció 6,3% respecto de septiembre. Hasta este mes la causa principal de la suba de la recaudación por el IVA tenía que ver con la inflación, que en lo que va del año lleva acumulado una variación del 39,7% en su versión minorista (precios al consumidor). Pero los 6 puntos de diferencia que generó este tributo en octubre sobre setiembre se explicarían principalmente por un aumento del consumo, ya que la inflación del mes sobre el cual se calcula el tributo fue inferior al 1%.

Además de la suba que aportaron las retenciones, se destacó el incremento de los aportes al sistema de seguridad social, que subieron 14,3% respecto de un año atrás. También hubo un crecimiento importante en Ganancias, que aumentó 16,7%. De los \$ 4.763 millones de pesos que se recaudaron, alrededor del 25% correspondió al pago con cuasi monedas (Lecops y patacones).

Por su parte la recaudación de impuestos alcanzó un nivel récord durante **noviembre**, al alcanzar los \$ 5.020 millones, representando un incremento de 44,8% en términos interanuales. El aumento no solamente se explicó por las retenciones a las exportaciones y por el efecto de la inflación sobre los impuestos al consumo, sino que habría una mayor presión sobre los evaso-

res por parte de la AFIP. En el acumulado del año el monto alcanzó los \$ 45.662 millones, 7,2% más que entre enero y noviembre de 2001.

Nuevamente las retenciones a las exportaciones fueron fundamentales para los ingresos tributarios de noviembre, dado que aportaron \$ 631 millones. A su vez el IVA comenzó a marcar una considerable recuperación, alcanzando \$ 1.502 millones, con crecimiento del 55% interanual. La suba se dio a pesar de que las devoluciones de IVA a los exportadores también fueron importantes (\$ 350 millones, un 150% por encima de noviembre de 2001). En el IVA todavía no influyó la reducción de dos puntos en la tasa, que repercutirá en diciembre.

Por su parte, el impuesto a las Ganancias aumentó 55%, logrando un monto de \$ 1.110 millones como consecuencia de los vencimientos de las empresas que cerraron balances en junio. El impuesto a los créditos y débitos recaudó \$ 437 millones, superando en 18,5% la recaudación del año pasado. El 20% de la recaudación de noviembre se cobró en Lecop y Patacones. De todas maneras una nueva ley que grava con el 1% el uso de Patacón para pagar impuestos sólo entrará en vigor en marzo de 2003, mientras que el pago con Lecop será gravado a partir de enero de 2003.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el segundo trimestre de 2002 los gastos corrientes del SPN-NF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) alcanzaron a \$ 15.925,1 millones, 19,2% por encima de los efectuados en el mismo período del año precedente (ver Cuadro 6.1, anterior). Los gastos de capital, que representaron el 5,0% de los gastos totales, registraron una pérdida del orden del 10,8%, debido a caídas

en la inversión real directa (-\$ 11,6 millones) y en las transferencias de capital (-\$ 81,1 millones). De esta manera el gasto total registró un incremento de \$ 2.489,1 millones, o sea de 15,4% en términos interanuales.

A diferencia del último trimestre, la gran mayoría de los rubros que comprenden los gastos corrientes registraron tasas de crecimiento positivo, siempre hablando en términos nominales. De todos modos el incremento se debe fundamentalmente al comportamiento de los rubros que se refieren a los pagos de intereses por la Deuda Pública, y a las Transferencias Corrientes al Sector Privado como consecuencia de la ejecución del Programa Jefes y Jefas de Hogar. Entre ambas representan el 90% del incremento en el gasto. Por el lado de los intereses de la Deuda, los pagos alcanzaron los \$ 2.641,9 millones, ubicándose \$ 1.152,3 millones por encima de los efectuados en el mismo trimestre de 2001. De esta manera se vuelve a la anterior estructura de los gastos corrientes, la cual había variado como consecuencia de la cesación de pagos sobre la deuda pública que generó en principio una fuerte reducción en el ya citado rubro. La participación de los intereses pagados por el SPNNF representa ahora el 16,6% del total de los gastos corrientes, cuando en el mismo período del año 2001 esta participación era del 11,1%. La distribución de los pagos se caracterizó por la incidencia de los aumentos en los meses de agosto y septiembre, en el primer caso como consecuencia del efecto de la variación del tipo de cambio en los pagos efectuados al FMI; y en el segundo de esos meses debido a mayores pagos por la atención de los intereses correspondientes a los BODEN y Par Bonds y, en menor medida, por desembolsos al Banco Mundial. Por otra parte, no es menor el incremento interanual en los pagos correspondientes a intereses de la Deuda Interna, por un monto de \$ 364 millones.

Con respecto a las Transferencias al Sector Privado se observa un incremento significativo de \$ 1.157,7 millones debido fundamentalmente a la ejecución del Programa Jefes y Jefas de Hogar,

distribuidos en pagos de \$ 270 millones en julio, \$ 336 millones en agosto y \$ 483 millones en septiembre. De esta forma, el principal componente de los gastos corrientes, las Transferencias Corrientes (que representan el 39% del total y está compuesto a su vez en un 53% por Transferencias a Provincias y al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires) contabilizaron un total de \$ 6.310,7 millones, 18,8% por encima de la cifra correspondiente al tercer trimestre del año pasado. Además continuó la desaceleración en los recortes en las Transferencias debido principalmente a la incidencia de las operaciones a cargo del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial, que generó en el mes de julio una diferencia de \$ 213 millones adicionales en el trimestre para la cancelación de deudas por Compromiso Federal con las Provincias. De todos modos, es de destacar la caída del 4,3% en las Transferencias Corrientes a las Provincias.

Los gastos de consumo y operación, que suponen el 16% del total de gastos corrientes, mostraron un aumento del 14%, y las Prestaciones de la Seguridad Social (27% del total) registraron un leve incremento (2,2%), debido en parte al incremento de \$ 100 en los salarios del sector privado. También merece resaltarse que dentro de los Gastos de Consumo y Operación se observó un leve incremento en el gasto en Remuneraciones (6,8% interanual, representando el 11% de los gastos corrientes), y un importante crecimiento del orden del 43,8% en los gastos en Bienes y Servicios.

Se observa de esta manera que en el trimestre vuelven a tener peso preponderante los pagos sobre la deuda pública, como consecuencia del efecto de la variación del tipo de cambio y la atención de los servicios de los BODEN y Par Bonds. Además los planes sociales toman un rol de suma importancia dentro de la estructura de los gastos corrientes. Por otra parte la situación con respecto a las transferencias a las provincias tiende a normalizarse (si bien sufrieron nuevamente una nueva caída por un monto de \$ 150 millones), pero deja de tener protagonismo en

los últimos meses el rol del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial.

En términos del Gasto Primario, se nota un incremento de \$ 1.336,8 millones, un 10,6%, debido principalmente a los planes ya mencionados. De todas maneras es de suma importancia remarcar que las cifras son en términos nominales, por lo que el análisis a nivel real resulta más que interesante. Si se toma en cuenta que la inflación tuvo un incremento del orden del 67% (haciendo una ponderación por partes iguales de los índices minoristas y mayoristas), y el gasto primario aumentó un 10% nominal, se observa que en términos reales se realizó un esfuerzo del 34%.

IV. Deuda pública a Junio de 2002

La deuda pública argentina, al 30 de Junio de 2002, alcanzó a U\$S 114.575 millones. Si se compara contra el saldo a fines de primer trimestre se contabiliza un aumento del orden del 1,7% (Cuadro 6.4).

Sin embargo, parte de este crecimiento obedece a los ajustes realizados al inicio del período (U\$S 1.047 millones), correspondientes a la reversión de operaciones relacionadas con el Canje de títulos públicos por préstamos garantizados de noviembre de 2001.

En efecto, como consecuencia de la pesificación²¹ se produjo un evento de incumplimiento en los términos del Contrato de Préstamo Garantizado, dando ésto lugar a que una porción de los tenedores del Préstamo revirtiera el canje y volviera a su cartera original de bonos. Si bien el efecto neto de esa operación

debería ser prácticamente neutro, la propia pesificación produce que al revertirse el canje y dar de baja un Préstamo Garantizado que ha sido pesificado, y dar nuevamente el alta de un bono en dólares (los bonos moneda extranjera no sujetos a la legislación local no fueron pesificados), se produzca un incremento del saldo de la deuda pública medida en dólares. Este incremento corresponde ser imputado con fecha valor 6 de noviembre de 2001, dado que el canje tuvo esa fecha de origen.

Asu vez, el Decreto 1.387/01 en sus artículos 30 y 39 reguló la posibilidad de que los deudores morosos del sistema financiero cancelaran sus deudas con títulos públicos, los cuales fueron canjeados por dichas entidades por Préstamos Garantizados. Por este motivo, se efectuó una primera liquidación de estas

CUADRO 6.4
Deuda pública - Análisis de flujos (*)
Millones de U\$S

Saldo Deuda del Sector Público al 31-Mar-02	112.616
Ajustes al inicio del período	1.047
Diferencias de cambio	1.428
Capitalización y devengamiento de intereses títulos y bonos	366
Colocaciones y cancelaciones de deuda	-1.495
Colocaciones	114
<i>Desembolsos Varios (Préstamos Bilaterales Multilaterales)</i>	<i>83</i>
<i>Letras del Tesoro (Neto)</i>	<i>31</i>
Cancelaciones	1.609
Amortizaciones	1.598
-Títulos públicos	37
<i>Recompras canjes y cancelaciones</i>	<i>37</i>
-Multilaterales	1.455
-Otros	106
<i>Recompras canjes y cancelaciones anticipadas</i>	<i>11</i>
Certificados de Crédito Fiscal aplicados	-677
Mora de intereses	1.290
Saldo Deuda del Sector Público al 30-Jun-02	114.575

(*) Incluye operaciones de corto plazo

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

²¹ El Decreto 214/02, y sus modificaciones introducidas mediante los Decretos 410/02 y 471/02 dispuso la transformación a pesos de todas las obligaciones a dar sumas de dinero contraídas bajo ley argentina vigentes al momento de la sanción de la Ley 25.561 y que estuvieran originalmente pactadas en moneda extranjera, correspondiendo para el caso de la deuda del Sector Público la transformación a pesos de los saldos adeudados a la paridad U\$S 1 = \$ 1,40, siendo de aplicación también la actualización a través del Coeficiente de Estabilización de Referencia.

FINANZAS PUBLICAS

operaciones y se imputó al saldo de deuda con fecha valor 6 de noviembre de 2001. Por las razones antedichas, se han consignado como ajustes al inicio los importes correspondientes a los cambios en la valuación de las monedas por la pesificación (que implica un incremento de U\$S 1.176 millones) y las altas y bajas de bonos y préstamos garantizados, tanto por la reversión como por la ampliación del canje.

A pesar de la situación de mora de la mayoría de los vencimientos de la deuda²², también se registraron amortizaciones y desembolsos, así como variaciones por cambios de valuación. Se realizaron desembolsos por U\$S 114 millones y cancelaciones por un total de US\$ 1.609 millones, entre los que sobresalen los pagos a los organismos multilaterales de crédito por U\$S 1.455 millones. El flujo neto por el total de estas operaciones explicaría una disminución de deuda de U\$S 1.495 millones.

Por su parte, las diferencias de cambio durante el período no resultaron favorables, como consecuencia de la apreciación de la canasta de monedas con respecto al dólar, resultando en un incremento de la deuda en \$ 1.428 millones.

En cuanto a las excepciones al diferimiento de pagos, se atendieron los servicios de bonos previsionales y de consolidación entregados a familiares de personas desaparecidas, para los casos de tenedores originales. Además se incorporan paulatinamente el resto de las excepciones contempladas, como el de las personas de 75 o más años de edad y con graves problemas de salud.

De ese modo, los atrasos acumulados al 30 de junio por el diferimiento de los pagos, neto de los títulos públicos o cupones aplicados al pago de deudas impositivas, ascienden a U\$S 5.236 millones de vencimientos de capital y de U\$S 2.227 millones de vencimientos de intereses.

CUADRO 6.5
Deuda total del sector público por tipo de acreedor (1) (*)
Al 30 de Junio de 2002

Tipo de Acreedor	Millones de Dólares
OPERACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	107.104
Bilateral	4.397
Club de París	1.818
Otros Bilaterales	2.579
Multilateral	31.702
BD	8.606
BIFF	8.708
FM	14.355
FONPLATA	27
FIDA	6
Otros	321
Banca Privada	1.255
Préstamos (Canje)	18.513
Bonos y Títulos Públicos	50.996
En moneda nacional	2.680
En moneda extranjera	48.316
OPERACIONES DE CORTO PLAZO	7.391
Letras del Tesoro	7.391
En moneda nacional	0
En moneda extranjera	7.391
MORAS	7.463
De Principal	5.236
De Intereses	2.227
TOTAL GENERAL	114.575

(1) Deuda interna y externa del Sector Público Financiero y No Financiero. El primero incluye la deuda del BCRA con el FMI y las contraídas por los Bancos Oficiales con aval de la Nación, pero no aquéllas destinadas a su propio financiamiento.

(*) Sólo incluye la suma de \$ 27,4 millones por deudas del ex-Instituto Nacional de Reaseguros (INDER) y no incluye el "Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990" en cartera del Banco Central de la República Argentina por un valor original de \$ 881,5 millones. Dicho bono es el resultado de la consolidación de el Banco Central realizó al Gobierno Nacional a lo largo de su historia.

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

²² A fines de diciembre de 2001, momento en que se interrumpió la regularidad en la atención de los servicios de la deuda pública, las operaciones de crédito público se vieron restringidas a atender los vencimientos de deuda con los organismos internacionales, a la atención de las excepciones establecidas en la Resolución Nro. 73 del Ministerio de Economía y al pago de la renta de los Préstamos Garantizados.

En otro orden, según determinan los Decretos 1.005/01 y 1.266/01, los deudores de la AFIP pueden cancelar sus deudas impositivas aplicando cupones vencidos e incumplimientos de títulos de la deuda pública que hayan sido convertidos en Certificados de Crédito Fiscal (CCF) al 31 de diciembre de 2001. Por ello la utilización de dichos certificados, por más que los pagos de los instrumentos originales convertidos en CCF se encuentren diferidos, significa para el fisco una disminución de esos pasivos. Al 31 de marzo último se utilizaron para cancelar obligaciones tributarias U\$S 773 millones, por lo que las moras netas ascienden a U\$S 4.830 millones.

Respecto de la deuda pública clasificada por tipo de acreedor (Cuadro 6.5), se mantiene el cambio en la estructura de la misma como consecuencia de la ya citada pesificación, si bien vale la pena remarcar nuevos cambios generados por la emisión de Letes y Bonos en moneda extranjera, así como también la desaceleración de la tasa de crecimiento del endeuda-

miento con los organismos internacionales de crédito.

El principal contribuyente en el incremento de deuda del período es el correspondiente a las Letras del Tesoro en dólares a corto plazo, con una suba de U\$S 6.272 millones, pasando su stock actual de U\$S 7.391 millones a representar ahora el 6,5% del total de la deuda pública, cuando a fines del trimestre anterior se ubicaba en apenas el 1%. Le sigue en importancia el aumento de U\$S 5.202 millones en el rubro de Bonos y Títulos Públicos en moneda extranjera, mientras que los títulos denominados en moneda nacional registraron una reducción de U\$S 2.285 millones. Por su parte los préstamos garantizados sufrieron una significativa merma de U\$S 2.995 millones, pasando a representar ahora el 16% del total de la deuda, contra el 19% anterior. Por último, vale la pena mencionar el nuevo ítem en la composición de la deuda, que es el correspondiente a las moras de principal y de intereses, el cual aumentó su participación con un aumento de U\$S 3.554 millones, para pasara a representar ahora el 6,5% del total de la deuda.



Mercado de Capitales

I. Introducción

En la segunda mitad de 2002 comenzaron a superarse los efectos de la crisis económica y financiera de fines de 2001, tras el diferimiento parcial de los pagos de deuda pública y el inmediato abandono del régimen de Convertibilidad. Consecuentemente, durante este período los precios de los activos financieros iniciaron una recuperación con relación a los valores mínimos que habían tocado hacia mediados de año. En el tercer trimestre el valor de las acciones cotizantes en el indicador MERVAL (expresado en dólares) avanzó desde unos 92 puntos promedio en Junio hasta 108 puntos en Septiembre, un modesto avance de 17% (si bien relativizado frente a los 203 puntos del primer trimestre de 2002).

Sin embargo, la mejora se extendió no sólo a las acciones de las empresas exportadoras sino también a otras que venden mayormente en el mercado interno. Incluso subieron los precios de las acciones de los bancos, ya que los depósitos empezaron a crecer desde el mes de Agosto. En el período Julio-Septiembre de 2002 los principales títulos públicos (bonos Brady y Globales) aún continuaron retrocediendo, como consecuencia de que se mantuvo la indefinición con relación a un acuerdo con los organismos internacionales de crédito. Debido a ello, el riesgo soberano implícito en sus precios subió hasta un nivel promedio de 6.650 puntos básicos, 22% superior al promedio del trimestre anterior. La suba del indicador no resulta sin embargo relevante en términos de la marcha de la economía argentina, puesto que esos títulos se encuentran en default y aún pendientes de negociación.

Las restricciones impuestas a los depósitos originaron un complejo programa de reprogramación monetaria. Se implementaron dos canjes voluntarios por bonos a corto y largo plazo, en pesos y dólares, con garantía del Estado, para aquellos ahorristas que eligieran esperar el pago completo de sus depósitos. En Junio se reglamentó la posibilidad de recuperar los ahorros en pesos y en dólares mediante un canje voluntario por Bonos del Estado (BODEN) a 3, 5 y 10 años, o en caso contrario elegir los certificados de depósitos reprogramados con garantía bancaria (CEDRO) a cobrarse en cuotas a partir de 2003. A partir de Septiembre se implementó una segunda fase del canje de bonos mediante BODEN 2013, con garantía adicional de los bancos involucrados en cada depósito reprogramado en origen. También existió la opción de elegir notas bancarias a 10 años de plazo en pesos, con un aval complementario del Estado hasta cubrir la diferencia con la cotización del dólar en cada vencimiento de cupón. Asimismo debieron emitirse bonos a largo plazo que se entregaron a los bancos en compensación por la forma asimétrica en que se efectuó la conversión de activos y pasivos en dólares en otros denominados en pesos. El total de BODEN emitidos se acercó así estimativamente a U\$S 14.000 millones.

La negociación con los organismos internacionales de crédito para refinanciar los vencimientos de la deuda pública, que se habían acumulado en 2002 como consecuencia de las medidas adoptadas hacia el final del período de Convertibilidad, se reveló extremadamente difícil a lo largo de todo el año, contraria-

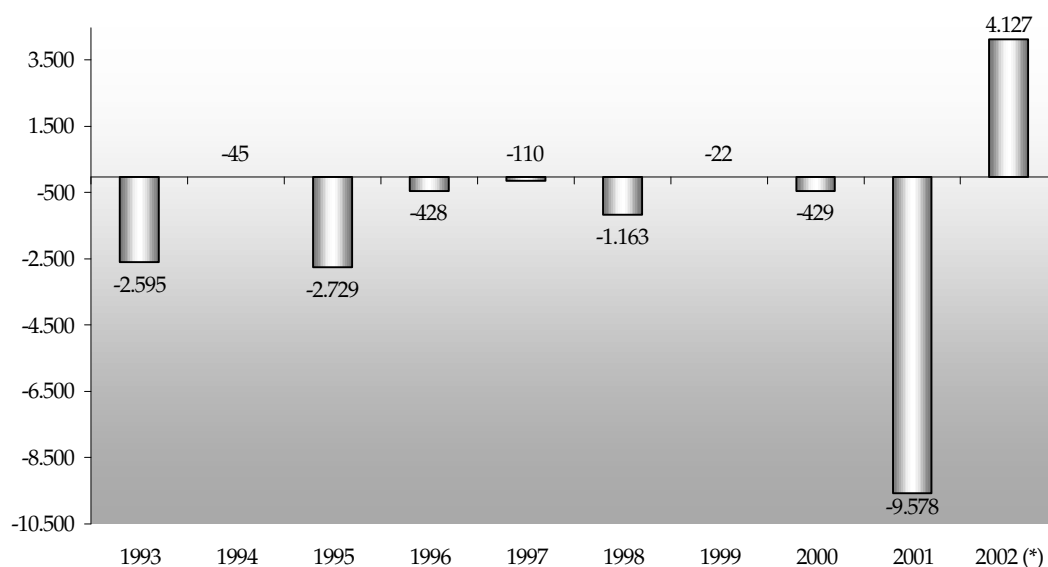
MERCADO DE CAPITALES

mente a lo que sucedía durante la vigencia del anterior régimen cambiario. En ese nuevo marco el país tuvo que esforzarse para realizar pagos netos por más de US\$ 4.100 millones a dichos organismos en todo el año 2002, si bien otros vencimientos fueron prorrogados. Dichos pagos netos a los organismos internacionales de crédito contrastaron con lo que pareció ser norma en la última década, en la que la Argentina era receptor neto de fondos por parte de esos organismos (Gráfico 7.1).

Entretanto, en la primera mitad del año el peso argentino había sufrido una pérdida de su valor internacional de más del 70% hasta Junio, una merma de magnitud sólo comparable a las sufridas por la rupia indonesia en 1997 y el rublo ruso en 1998. A partir de Julio comenzó a observarse un cambio en el escenario macroeconómico, semejante a un punto de inflexión que preanuncia una recuperación global. En primer lugar el tipo de cambio nominal, que había escalado 260% hasta Junio, se estabilizó casi completamente durante el segundo semestre de 2002, con ligera tendencia a la baja hacia el final. El valor del

peso logró incluso superar al real brasileño hacia fines de Septiembre, debido a la incertidumbre política que atravesó Brasil, y la tendencia se reforzó hacia finales del año cuando se observó una apreciación nominal. Las razones fueron la disminución de la salida de capitales y la estabilización de la crisis financiera, lo que se reflejó en que los depósitos totales del sistema empezaran a crecer desde Agosto. Entretanto, las tasas de interés domésticas iniciaron una clara tendencia a la baja y el stock de redescuentos bancarios disminuyó. En dicho proceso jugó un rol central el Banco Central mediante la instrumentación de las Letras a corto plazo (LEBAC), que hicieron posible recuperar una tasa de interés doméstica de referencia. Debido a esto, durante la segunda mitad del año el Banco Central comenzó a ganar reservas, a pesar de los pagos parciales de intereses que se realizaron. Además, desde fines de Septiembre se permitió a los ahorristas disponer libremente de hasta \$ 10.000 de sus ahorros reprogramados, y en Diciembre se liberaron completamente los depósitos en cuentas a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorro) y se flexibilizaron los controles cambiarios. Se registraron leves incre-

GRAFICO 7.1
Pagos netos a organismos internacionales
En millones de US\$



(*) Además en 2002 se realizaron pagos netos a acreedores oficiales [(Banco do Brasil, Club de Paris, I.C.O. (España) y J.B.I.C. (Japón)] por una suma de US\$ 142 millones.

MERCADO DE CAPITALES

CUADRO 7.1

Indicadores de los Mercados de Capitales Internacionales

	Fin 1998	Fin 1999	Fin 2000	Fin 2001	28-Jun-02	31-Jul-02	30-Ago-02	30-Sep-02	31-Oct-02	29-Nov-02	27-Dic-02
Interbancarias											
LIBO US\$ (6 meses)	5,08%	6,13%	6,20%	1,96%	1,96%	1,87%	1,80%	1,71%	1,60%	1,47%	1,39%
LIBO EURO (6 meses)	3,22%	3,52%	5,07%	3,25%	3,54%	3,42%	3,36%	3,20%	3,17%	2,99%	2,84%
LIBO YEN (6 meses)	0,54%	0,23%	0,54%	0,10%	0,08%	0,08%	0,07%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%
Tasas de Tesoro											
EEUU 2 años	4,53%	6,21%	5,10%	3,03%	2,82%	2,24%	2,13%	1,69%	1,67%	2,06%	1,60%
EEUU 10 años	4,65%	6,37%	5,11%	5,05%	4,80%	4,46%	4,14%	3,60%	3,89%	4,21%	3,81%
EEUU 30 años	5,09%	6,48%	5,46%	5,47%	5,40%	5,30%	4,93%	4,67%	4,99%	5,04%	4,78%
Tipos de Cambio											
EURO/US\$	0,86	0,99	1,06	1,12	1,01	1,02	1,02	1,02	1,01	1,01	0,96
YEN/US\$	114,90	102,37	114,80	131,66	119,47	119,85	118,46	121,86	122,68	122,47	119,88
FRANCO SUIZO/US\$	1,39	1,59	1,61	1,66	1,48	1,49	1,50	1,48	1,48	1,49	1,39
LIBRA ESTERLINA/US\$	0,60	0,62	0,67	0,69	0,65	0,64	0,64	0,64	0,64	0,64	0,62
OPD US\$ Oz Troy (Londres)	286,90	287,80	272,30	278,95	318,25	303,55	312,75	323,55	317,75	318,15	349,25
Indices Bursátiles											
Dow Jones (USA)	9.316,3	11.452,5	10.786,8	10.021,5	9.243,3	8.736,6	8.663,5	7.591,9	8.397,0	8.896,1	8.303,8
Nikkei (Japón)	13.842,0	18.934,4	13.785,7	10.542,6	10.621,8	9.877,9	9.619,3	9.383,3	8.640,5	9.215,6	8.714,1
FTSE 100 (Reino Unido)	5.882,6	6.930,2	6.222,5	5.217,4	4.656,4	4.246,2	4.227,3	3.721,8	4.039,7	4.169,4	3.829,4
DAX (Alemania)	5.006,6	6.958,1	6.433,6	5.160,1	4.382,6	3.700,1	3.712,9	2.769,0	3.152,9	3.320,3	2.840,0
CAC 40 (Francia)	3.942,7	5.958,3	5.926,4	4.624,6	3.898,0	3.415,4	3.366,2	2.777,5	3.150,0	3.326,7	3.011,8
Tipos de Cambio Latinoamericanos											
Argentina	1,00	1,00	1,00	1,00	3,81	3,73	3,63	3,73	3,58	3,63	3,40
Brasil	1,21	1,81	1,95	2,31	2,82	3,46	3,01	3,74	3,63	3,65	3,54
México	9,94	9,48	9,62	9,16	9,95	9,87	9,94	10,21	10,16	10,12	10,31
Indices Bursátiles Latinoamericanos (en moneda local)											
MERVAL (Argentina)	431	550	417	295	351	359	375	395	435	498	518
BOVESPA (Brasil)	6.729	17.092	15.259	13.578	11.139	9.763	10.382	8.623	10.168	10.509	11.234
IPC (México)	3.913	7.130	5.652	6.372	6.461	6.022	6.216	5.728	5.968	6.156	6.126

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

mentos mensuales en la actividad industrial y de servicios hasta Noviembre, y la recaudación impositiva registró tasas de aumento anual crecientes. La bolsa local acompañó la recuperación de la economía real, y el Merval llegó a superar los 150 puntos (en dólares) en Diciembre.

El marco internacional estuvo caracterizado por señales de estancamiento por parte de la economía de Estados Unidos, que prolongaron la desaceleración que se inició en la segunda mitad de 2001. La caída de las bolsas norteamericanas se profundizó en Agosto y Septiembre, como reflejo de la baja de beneficios en los sectores de alta tecnología (telecomunicaciones, semiconductores, computación e Internet), a la vez que se detuvo el crecimiento del consumo. La Reserva Federal norte-

americana había mantenido a lo largo del año la tasa de interés de corto plazo en 1,75% anual, tras los 11 recortes sucesivos aplicados durante 2001. Sin embargo, en su reunión de Noviembre de 2002 decidió profundizar aún más esta estrategia al llevar el nivel de la tasa hasta 1,25% anual, valores mínimos para las últimas décadas, debido a la debilidad de las bolsas y las dificultades para reiniciar el crecimiento. Durante los primeros meses del año se conocieron las quiebras y fraudes contables de grandes empresas distribuidoras de electricidad, auditoría, telecomunicaciones y bancos de inversión. Estos hechos sembraron dudas sobre la transparencia de los estados contables y el marco regulatorio norteamericano y afectaron seriamente la confianza de los inversores, quienes al retirarse del mercado empujaron las cotizaciones accionarias a la baja.

La bolsa neoyorquina cerró así su tercer año consecutivo de caída, un hecho que no sucedía desde la Segunda Guerra Mundial.

En América Latina, la propia crisis argentina y la difícil situación política y económica del Brasil provocaron un aumento de la volatilidad financiera en todo el Mercosur. Uruguay fue el más perjudicado, con una crisis bancaria sin precedentes y fuerte pérdida de reservas. Sin embargo, a partir de Agosto la crisis impactó más agudamente en Brasil, donde la pérdida del valor de su moneda y la suba del riesgo soberano fueron reflejos de la incertidumbre política y económica ante las elecciones presidenciales de Octubre. Ambos países tuvieron que ser auxiliados financieramente por el FMI, pero la ayuda a Brasil quedó condicionada a la política del próximo gobierno. La incertidumbre comenzó a disiparse en Diciembre, tras el resultado eleccionario y la designación del equipo económico de gobierno. Los efectos de esta crisis se sintieron en el resto de América Latina, incluso en Chile y Méjico, y como consecuencia el crecimiento económico disminuyó en toda la región, si bien en Argentina y Uruguay la recesión fue mucho más profunda y se complicó con sendas crisis financieras.

Japón continuó sufriendo los efectos de su propia crisis financiera y su alto endeudamiento público, si bien este año se observaron signos más alentadores, como una leve suba del PIB. Por su parte, en Europa la actividad económica se desaceleró, pero la moneda tendió a fortalecerse frente a la mayor debilidad de Estados Unidos, en especial hacia el fin del año. Al cierre de este Capítulo las bolsas de Estados Unidos, Japón y Europa tocaban valores mínimos para el último quinquenio, mientras que los pronósticos del FMI indicaban una paulatina recuperación del crecimiento para la economía mundial en 2003.

II. Panorama Internacional

Estados Unidos

En la primera mitad del año 2002 la economía de los Estados Unidos creció 1,7%, un resultado levemente superior a la variación del PIB para todo el año 2001, que fue de 1,2%. Sin embargo, ya desde fines de 2001 la economía norteamericana mostraba signos de desaceleración, reflejados en sendas caídas de las exportaciones y de la inversión empresarial. Sólo se expandieron el consumo y en particular el gasto público. Específicamente, el gasto de defensa habría aumentado 21% en 2002 con relación a 2000, alcanzando los U\$S 340.000 millones, y muchos analistas estiman que continuaría creciendo en los años venideros. Cabe destacar que la producción industrial norteamericana, que parecía recuperarse hasta mediados de este año, volvió a caer 0,3% anual en Agosto de 2002, a pesar de la recuperación de la industria de defensa. La desocupación superó el 6% en Noviembre pasado y la confianza de los consumidores continuó en baja.

A mediados de 2002 Estados Unidos adoptó medidas de política económica fuertemente proteccionistas, como la suba de aranceles a las importaciones de acero y aumentos de los subsidios a la producción agrícola (básicamente cereales) por U\$S 180.000 millones en los próximos 10 años. El objetivo aducido fue el de combatir la desaceleración económica, originada en la caída en los gastos de capital de las empresas (debido a una relativa sobreinversión en equipos en la década pasada durante los años de la "burbuja" tecnológica), así como a una baja generalizada de los beneficios en los sectores manufactureros y de alta tecnología, afectados en su competitividad por un dólar fuerte. Por esas razones, el dólar en los últimos meses comenzó a descender marcadamente frente al euro, y en menor medida frente al yen. La estrategia anticíclica adoptada por el gobierno

MERCADO DE CAPITALES

no ha logrado aún los resultados esperados. Como consecuencia de la actual coyuntura, se prevé que el Tesoro presentará nuevamente un nivel significativo de déficit fiscal en 2002 (más del 1,5% del PIB) y también en los años posteriores, si bien dentro de un contexto de aumento de inflación del 2% anual. No obstante, recientemente la Reserva Federal advirtió que, de continuar creciendo el déficit, se vería obligada a subir las tasas de interés de corto plazo, lo que afectaría negativamente al consumo y la inversión privada.

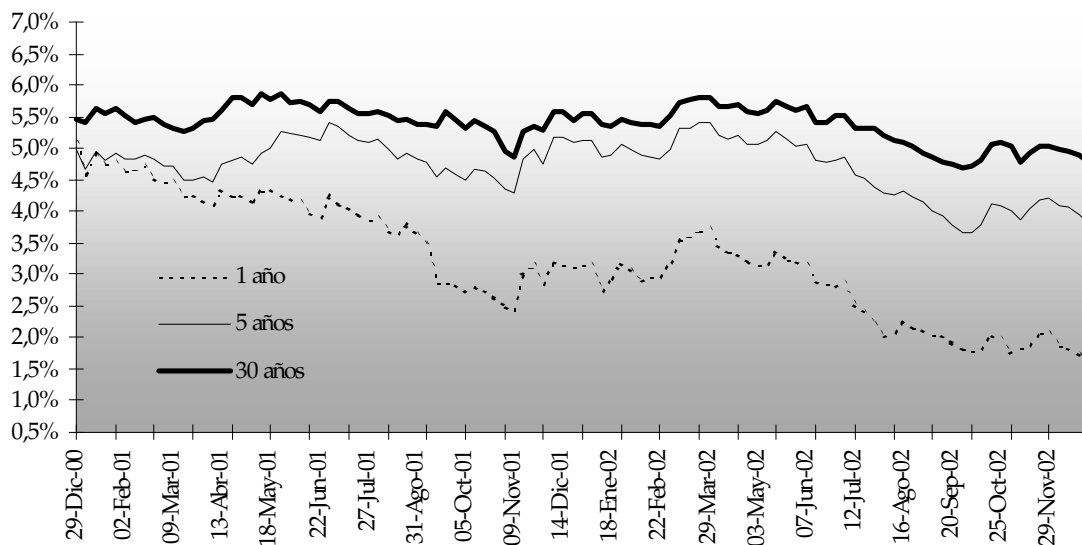
Las tasas de corto y de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense se mantuvieron en niveles bajos durante el tercer trimestre de 2002, si bien recientemente experimentaron cierto repunte, en especial las de largo plazo. Así, se expandió levemente el diferencial de rendimientos entre el corto y el largo plazo (desde dos puntos y tres cuartos en Septiembre hasta algo más de tres puntos en Diciembre). Cabe destacar que últimamente la tasa de los bonos de corto plazo (2 años) había caído al nivel de la tasa de los fondos federales. A mediados de Diciembre de 2002 el bono norteamericano a 2 años de plazo rendía sólo 1,9% anual, el de 5 años rendía 4,1% y el de 30 años 5%. Los niveles actuales de las tasas de interés son los menores en las

últimas décadas, y acompañan a la desaceleración económica real (Gráfico 7.2).

En 2001 la Reserva Federal había implementado una serie de 11 bajas sucesivas en la tasa de fondos federales de corto plazo, que disminuyó hasta 1,75% anual en Diciembre de ese año (valores mínimos para los últimos 40 años). Este nivel fue incluso disminuido en la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de Diciembre de 2002 hasta 1,25%, en un marco de debilidad de los mercados accionarios.

Desde Mayo los índices bursátiles habían comenzado nuevamente a caer, y esta tendencia se profundizó hacia Septiembre. No obstante, durante Octubre y Noviembre se notó una recuperación, pero la misma se debilitó hacia finales del año. Al cierre de este Capítulo el Dow Jones se ubicaba en la zona de los 8.400 puntos, registrando una recuperación del 11% contra Septiembre pero una caída del 16% anual, su tercera baja consecutiva. Por su parte, el indicador Nasdaq compuesto, donde cotizan las acciones de empresas tecnológicas y de Internet, se había desplomado hasta niveles de 1.400 puntos, perdiendo el 70% con relación a sus valores máximos de principios de 2000.

GRAFICO 7.2
Tasa de rendimiento de Bonos del Tesoro de EE.UU.



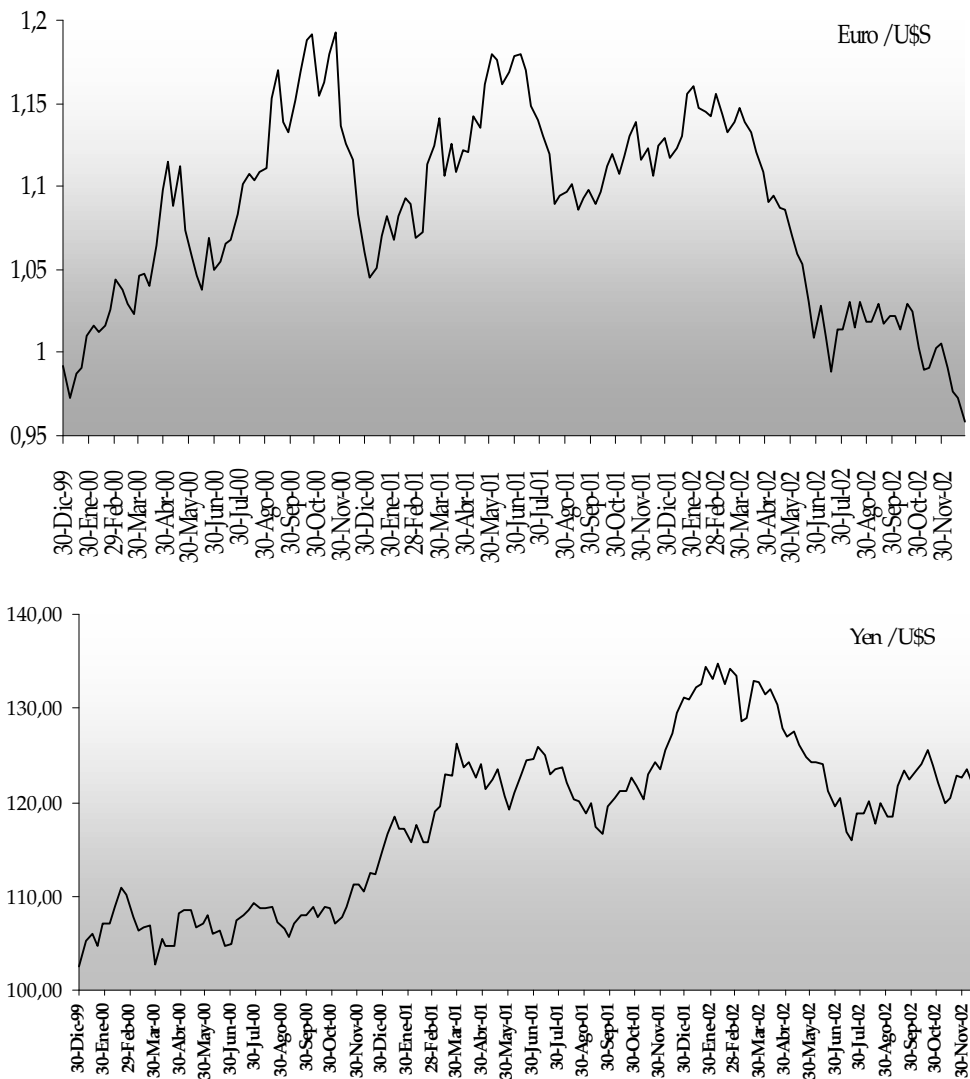
MERCADO DE CAPITALES

Ambos mercados se ubican en los niveles mínimos de los últimos 5 años, debido entre otras razones al retiro de gran parte de los inversores, atraídos por opciones más seguras como los bonos del gobierno o la inversión inmobiliaria (un fenómeno que también se percibió en Europa).

La debilidad de los mercados bursátiles se trasladó al dólar, afectado en cierta medida por los sucesivos fraudes financieros descubiertos y más recientemente por la probabilidad de una guerra en el Golfo Pérsico. La moneda estadounidense perdió la paridad con el euro en Diciembre, perdiendo casi 15% frente a

su valor de fines de 2001, y acumuló frente el yen un retroceso anual del 8%, si bien recientemente se mantuvo estable. Finalmente, el oro también se fortaleció durante el último año, ante la creciente inestabilidad de los mercados financieros y las recientes amenazas de guerra, y ganó 19% con relación al dólar en el último año. En el caso más importante del petróleo, esencial para la economía de Estados Unidos (primer importador mundial que compra en el exterior la mitad de su consumo), el precio superó los U\$S 30 por barril hacia mediados de Diciembre, un alza atribuida a la situación en Irak y Venezuela.

GRAFICO 7.3
Cotización del US dólar respecto de las principales monedas



Europa

En el primer semestre de 2002 la Unión Europea registró una desaceleración económica, y el incremento del PIB fue prácticamente nulo, acompañando al contexto global. La cuenta corriente del balance de pagos se mantuvo equilibrada, y la tasa de desempleo en la eurozona también permaneció estable, registrando hacia Septiembre pasado niveles del 8,5%. La inflación mayorista volvió al terreno positivo en el segundo trimestre de 2002, debido a la suba de los precios del petróleo. Por su parte, los precios minoristas al mes de Octubre de 2002 subían 2,3% anual, superando levemente así el objetivo de inflación fijado por el Banco Central Europeo. La caída de las bolsas se revirtió parcialmente en el último trimestre, y a mediados de Diciembre se registraban avances del 11% para Alemania y Francia, y del 4% en Reino Unido (las 3 principales economías europeas). La producción industrial se mantenía estancada en Julio pasado, pero los costos laborales unitarios habían subido 3,7% en el segundo trimestre de 2002. Además, reapareció con fuerza el problema del déficit fiscal en países como Portugal (más del 4% del PIB), y en menor medida en Alemania (2,8% del PIB).

El Banco Central Europeo (BCE) había mantenido sus tasas de interés de corto plazo durante el año 2002 en niveles de 3,25% anual, ante señales de desaceleración en las principales economías de la región. Pero como los bancos centrales de Estados Unidos y del Reino Unido adoptaron una política de mayores bajas, se abrió un diferencial a favor de la eurozona que contribuyó a fortalecer al euro. Así, la moneda única europea rozó la paridad con el dólar a fines de Junio y finalmente lo superó hacia fines de Noviembre, ampliándose la brecha en Diciembre. Como la inflación se mantuvo controlada, la preocupación del BCE fue la de sostener el valor del euro. Sin embargo, hacia el final del año también disminuyeron medio punto las tasas de corto plazo en Europa hasta 2,75% anual, para favorecer la hasta ahora débil expansión económica, en particular en Alema-

nia. En el último año también se apreciaron frente al dólar otras monedas, como la libra esterlina y el franco suizo.

Brasil

Durante el primer trimestre de 2002 la entrada de capitales en Brasil había permitido una sensible baja del riesgo país, al tiempo que la moneda se fortalecía hasta los 2,35 reales por dólar. Pero a partir de entonces se observó un punto de inflexión. La muy probable derrota del candidato oficialista en las elecciones nacionales de Octubre, junto con el estancamiento económico de la primera mitad de 2002 (el PIB creció sólo 0,1% en ese lapso), provocaron la depreciación continua de la moneda y la suba del riesgo país. La crisis argentina y la política adoptada por los organismos internacionales de crédito frente a ella contribuyeron a oscurecer el panorama regional. El marco general explicativo es el débil crecimiento del PIB durante el período 1998-2002, que no dejó margen para aumentos del PIB per cápita, lo que explica las expectativas insatisfechas de grandes sectores de la población. En 2002 el país entró en recesión y en el primer semestre las importaciones se desplomaron 22%. El conjunto de las grandes empresas que cotizan en la Bolsa paulista presentaron un balance negativo en el segundo trimestre de 2002, básicamente debido a la suba de los costos financieros derivados del alza de tasas de interés y del tipo de cambio.

El aumento del tipo de cambio se hizo sentir en la aceleración de la inflación minorista, que superó el 11% anual hacia Noviembre (sólo en dicho mes la suba fue del 3% mensual). El Comité de Política Monetaria de Brasil (COPOM) enfrentó distintas presiones con respecto a los niveles de la tasa de interés interna, y finalmente decidió aumentarla hasta 25% anual en Diciembre. Con estos niveles de tasas el país enfrentaría dificultades para crecer en 2003, pues significan un piso muy alto para las tasas activas, pero sin embargo la baja aumentaría la posibilidad de que se incrementara el efecto de la devaluación sobre los precios.

Respecto del cuadro fiscal, en el segundo trimestre de 2002 tanto la caída del real como la suba de la tasa de interés doméstica provocaron un aumento del costo financiero de la deuda pública. Si bien el superávit fiscal primario alcanzó al 3,5% del PIB, según el acuerdo con el FMI del mes de Julio el mismo debería ampliarse hasta alcanzar el 3,88%. Del total de la deuda pública interna (superior a R\$ 650.000 millones), el 51% está ajustada por la tasa Selic, el 29% por el tipo de cambio y una parte menor por la inflación. La deuda externa por su parte supera los U\$S 210.000 millones, si bien en su mayor parte es deuda privada (U\$S 117.000 millones). Los vencimientos de deuda de este año provocaron un aumento de la demanda de divisas y de seguros de cambio, si bien ello se atenuó hacia final del año. La inversión directa extranjera cayó fuertemente durante 2002, y por tanto el déficit de cuenta corriente cayó hacia el final del año. Ello provocó que cesara la continua depreciación del real, que habiendo rozado 3,90 por dólar a fines de Septiembre, finalmente se revalorizó hasta cerca de 3,50 en Diciembre. La incertidumbre empezó a disiparse tras las elecciones de Octubre, a medida que la nueva administración nombraba al equipo que gobernará el país a partir de Enero de 2003.

Otros países latinoamericanos también se vieron afectados por la difícil coyuntura que atravesó la región. En Chile la economía se desaceleró ya desde 2000, el PIB habría crecido menos del 2% en 2002 y la situación fiscal ha comenzado a empeorar. Además, el peso chileno ha tocado mínimos históricos de Ch\$ 750 por dólar en Septiembre, reapareciendo el déficit comercial. El contexto externo no acompaña, y las exportaciones disminuyeron durante este año, en particular por la caída en los precios del cobre, lo que afecta especialmente a Chile por su fuerte orientación hacia el exterior. En Uruguay, el PIB decreció casi 8% en la primera mitad del año. Apesar de haberse frenado la corrida bancaria de Junio pasado, la situación fiscal presenta un déficit alto, cercano al 4% del PIB. Además, el desempleo

alcanzó niveles récord del 17% en el trimestre Junio-Agosto. El peso uruguayo sin embargo dejó de caer, ubicándose alrededor de las 27 unidades por dólar, y los depósitos empezaron a retornar. Más preocupante parece ser la tendencia de la inflación, que supera últimamente a la experimentada por Argentina.

Japón

Durante el año 2001 el PIB de Japón había subido mínimamente, 0,2% según las últimas cifras revisadas. En el primer trimestre de 2002 el crecimiento continuó, pero se interrumpió en el segundo, con una caída del 0,7%. Como consecuencia el FMI revisó su proyección para 2002, quedando ésta en terreno negativo (-0,5%). Sin embargo, la producción industrial en Agosto aumentó 1,9% anual, y las ventas de autos en Septiembre crecieron 4,5% anual. En términos históricos, la economía de Japón registró el peor resultado dentro de las principales economías desarrolladas durante el último quinquenio, con un crecimiento acumulado de sólo 3% desde 1997. Esta cifra contrasta con el aumento del 19% en el PIB de Estados Unidos, 9% para Alemania, 14% para el Reino Unido y 15% para Francia.

Este escenario desfavorable se completa con deflación de los precios implícitos del PIB durante los últimos 5 años, un caso único entre los países desarrollados. Las tasas de interés de corto plazo también se ubican en niveles extremadamente bajos (0,1% anual). A su vez la bolsa nipona se encuentra en valores mínimos para los últimos veinte años, y el último año continuó cayendo (-19%). El desempleo supera oficialmente el 5%, si bien algunos analistas occidentales sitúan la verdadera cifra en el doble. Para combatir la recesión el desequilibrio fiscal fue profundizado hasta llevarlo al 6% del PIB, a través de sucesivos e infructuosos programas expansivos. Este déficit sin embargo coexiste con un fuerte superávit externo, ya que el excedente de cuenta corriente alcanza al 2% del PIB (U\$S 90.000 millones),

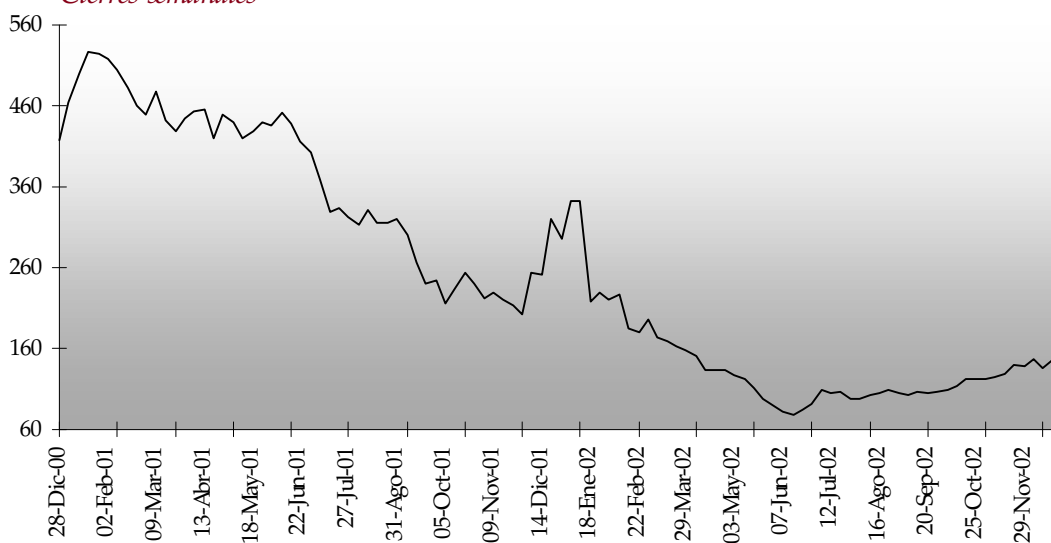
el mayor del mundo. Como la deuda pública alcanza, según cifras oficiales, el 140% del PIB, y el sistema financiero registra créditos en mora por casi U\$S 400.000 millones, recientemente las calificadoras internacionales de riesgo decidieron bajar la nota de la deuda japonesa, no obstante tratarse del mayor acreedor internacional del mundo. La porción del superávit externo que se monetiza genera un contexto de muy bajas tasas de interés activas (1,5% anual) y fuerte crecimiento del agregado monetario amplio M2 (20% anual).

El yen se había debilitado paulatinamente frente al dólar hasta superar los 130 yenes por dólar en Marzo de 2002. En los últimos meses sin embargo se fortaleció nuevamente, hasta ubicarse en 121 unidades por dólar en Diciembre último, debido a la mayor debilidad de la economía norteamericana. El Banco Central de Japón actúa vendiendo yenes en el mercado de divisas cuando la apreciación es significativa, ya que sus autoridades entienden que las exportaciones continúan siendo la fuerza motriz del crecimiento y la clave de una futura recuperación del país. Pero a pesar de esta estrategia, la relativa fortaleza de la economía nipona hizo avanzar al yen 8% frente al dólar durante 2002.

II. Evolución del Mercado Accionario Argentino

Durante 2001 la bolsa argentina había seguido una fuerte tendencia bajista, anticipando los sucesos que desembocaron en el diferimiento de pagos de la deuda pública y el abandono del régimen de Convertibilidad, con la correspondiente depreciación del peso. En el primer trimestre de 2002 el Merval no pudo igualar a la fuerte depreciación del peso, y aunque subió nominalmente un 36%, medido en dólares retrocedió fuertemente. Sin embargo cumplió bastante bien la función de protección frente a la inflación doméstica, ya que el aumento de los precios combinados en ese período fue del 22%. Únicamente las acciones de ciertas empresas exportadoras (químicas, siderúrgicas y petroleras) pudieron aproximarse a la fuerte suba del dólar, mientras que otras, muy endeudadas con el exterior o que venden servicios en el mercado interno (telefónicas, eléctricas y bancos), se desvalorizaron agudamente en divisas. Posteriormente la caída de la bolsa se profundizó, llegando el Merval a sumergirse hasta los 80 puntos en la tercera semana de Junio, y recuperándose luego ante el estancamiento de la divisa norteamericana. El promedio del segundo trimestre de 2002 resultó

GRAFICO 7.4
Indice Merval (en dólares)
Cierres semanales



así de 110 puntos (en dólares), con un 46% de pérdida con relación al primero. En el tercer trimestre el valor de las acciones del Merval avanzó desde unos 92 puntos promedio en Junio hasta 108 puntos en Septiembre (siempre expresado en dólares), una recuperación del 17%. Finalmente, durante Diciembre la bolsa experimentó un nuevo e importante avance, llegando el indicador a superar los 150 puntos ante el retroceso de la divisa estadounidense a finales del mes. Así, la bolsa local se revalorizó 70% en la segunda mitad del año 2002, si bien partiendo desde niveles mínimos históricos (Cuadro A7.3 del Apéndice Estadístico y Gráfico 7.4).

En el último año la evolución de las bolsas internacionales fue en general negativa, en particular durante el tercer trimestre, si bien hacia fines del año se observó cierta recuperación que no alcanzó a quebrar la tendencia general. A mediados de Diciembre se registraban caídas anuales (medidas en dólares) del 16% para Estados Unidos, 19% para Japón, 40% para Alemania (récord en Europa), 33% para Francia y 26% para el Reino Unido. De manera análoga a lo sucedido en Estados Unidos, en todos estos mercados las pérdidas sufridas durante 2002 no

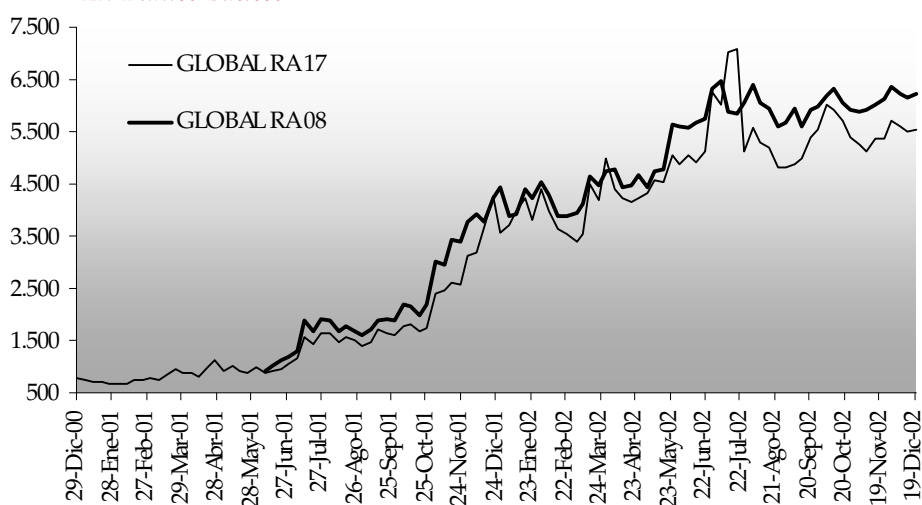
han hecho sino profundizar las experimentadas durante 2000 y 2001, llegando el total de bajas acumuladas hasta el 55% para las bolsas de Japón y Alemania. En América Latina se destaca el fuerte retroceso de la bolsa brasileña, que ha perdido poco más de la mitad de su valor en dólares durante el año 2002, y prácticamente el 70% desde fines de 1999. Méjico ha resistido mucho mejor, con una merma de sólo 14% en el último año.

III. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

III. 1. Evolución del riesgo soberano

En el tercer trimestre del 2002 se verificó un nuevo aumento del riesgo soberano¹ implícito en el precio de los títulos públicos de Argentina en relación con el trimestre anterior. El indicador calculado por el banco J.P Morgan para los títulos nacionales (EMBI Argentina) subió desde un nivel de aproximadamente 5.500 puntos básicos (promedio del segundo trimestre

GRAFICO 7.5
Evolución del Riesgo Soberano
En Puntos Básicos



¹ Tales indicadores se definen como el margen (spread) entre las tasas de rendimiento de distintos títulos dolarizados del país y las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares.

MERCADO DE CAPITALES

de 2002) hasta 6.650 puntos básicos en el período Julio-Septiembre. Es interesante recordar que el nivel del indicador durante el segundo trimestre de 2001 había sido inferior a los 1.000 puntos, aún a pesar de que ya por entonces la recesión se prolongaba por tres años. La progresión del riesgo soberano durante los últimos meses del año pasado era señal de la proximidad del diferimiento de pagos de la deuda pública, ante la volatilidad del mercado financiero mundial y el contexto económico y político local. La suba del riesgo soberano durante el tercer trimestre de 2002 fue debida principalmente a la prolongada y difícil negociación con los organismos internacionales de crédito y a la extensión de la crisis financiera al escenario regional (Brasil y Uruguay). En el Gráfico 7.5 y el Cuadro 7.2 puede observarse la evolución de los principales títulos públicos argentinos.

En América Latina la evolución durante el tercer trimestre de 2002 fue claramente negativa por causa principalmente del aumento del riesgo en Brasil, ante la proximidad de las elecciones presidenciales de Octubre y la derrota pronosticada del candidato oficialista. En Brasil el indicador subió desde unos 1.000 puntos en el segundo trimestre hasta casi 1.900 puntos en el tercero, llegando a picos de 2.400 puntos en Septiembre. La ayuda comprometida por el FMI no pudo detener la escalada, que sólo comenzó a revertirse tras el resultado eleccionario y la designación del equipo económico de gobierno en Diciembre.

Uruguay padeció un aumento similar, desde niveles cercanos a 200 puntos a principios de este año hasta llegar a valores máximos de 1.500 en Julio. Adicionalmente Uruguay experimentó una fuga de capitales que le significó perder la mitad de sus reservas internacionales, y también tuvo que ser auxiliado por los organismos internacionales de crédito para superar sus problemas de liquidez. Los aumentos del riesgo soberano fueron mucho menores para Méjico y Chile, dos países con mayor fortaleza macroeconómica a lo largo del último quinquenio. Sin embargo, la crisis impactó en la depreciación de sus monedas frente al dólar, que

CUADRO 7.2
Evolución del Riesgo Soberano
En puntos básicos

FECHA	BONOS BRADY			BONOS GLOBALES		
	PAR	DISCOUNT	FRB	RA 08	RA 17	RA 27
	STRIPPED	STRIPPED				
30-Dic-99	714	767	589		514	457
29-Dic-00	1.048	1.066	681		789	691
26-Ene-01	896	918	561		676	609
23-Feb-01	1.010	1.001	706		756	683
30-Mar-01	1.233	1.155	1.048		889	805
27-Abr-01	1.432	1.191	1.192		1.137	813
24-May-01	1.098	1.115	816		886	816
29-Jun-01	1.231	1.347	1.292	1.175	1.048	926
27-Jul-01	1.731	1.738	2.857	1.918	1.639	1.463
31-Ago-01	1.571	1.568	1.902	1.600	1.393	1.228
28-Sep-01	1.630	1.728	2.217	1.876	1.591	1.327
26-Oct-01	1.852	1.863	3.029	2.187	1.729	1.458
30-Nov-01	3.630	3.910	6.238	3.780	3.109	2.841
28-Dic-01	5.651	3.906	13.615	4.448	3.569	3.340
25-Ene-02	4.113	3.944	11.605	4.219	3.806	3.194
22-Feb-02	5.241	3.663	12.066	3.885	3.538	3.305
29-Mar-02	4.788	4.192	12.276	4.724	4.979	4.240
26-Abr-02	4.761	3.662	13.843	4.663	4.218	4.158
31-May-02	4.532	4.268	21.548	5.603	4.879	4.449
28-Jun-02	5.336	4.430	34.020	6.326	6.256	5.276
26-Jul-02	7.628	5.284	36.603	6.061	5.105	6.470
30-Ago-02	8.574	7.748	45.328	5.679	4.816	5.594
27-Sep-02	16.186	9.226	25.090	5.988	5.528	4.981
25-Oct-02	7.018	4.434	23.713	5.925	5.386	4.824
29-Nov-02	6.427	3.779	27.804	6.360	5.724	4.624
20-Dic-02	7.213	5.081	32.490	6.209	5.541	4.759

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

fue del 7% en Chile y del 11% en Méjico en el último año. El indicador general para los principales mercados emergentes (EMBI+) aumentó en el tercer trimestre hasta más de 900 puntos básicos debido al peso de Brasil, pero retrocedió últimamente hasta niveles inferiores a los 800 puntos merced a las mejoras que experimentaron Argentina y Brasil, en tanto Venezuela siguió con un riesgo relativamente alto debido a su situación política.

III.2. Colocaciones de deuda pública

Mercado internacional

Desde mediados de 2001 a la fecha no se realizaron nuevas emisiones de deuda pública debido a que el mercado financiero internacional canceló el crédito voluntario para la Argentina.

MERCADO DE CAPITALES

Las colocaciones de deuda realizadas durante la primera mitad del año 2001 habían ascendido a una cifra record de U\$S 32.519 millones, que incluía la megaoperación del canje de deuda por casi U\$S 29.000 millones, y en Noviembre se había implementado una segunda operación de canje con tenedores locales. El pago de todos estos compromisos fue diferido desde fines de Diciembre de 2001 y se encuentra pendiente de re-negociación. Además, en Febrero de 2002 el gobierno convirtió todas las obligaciones en poder de inversores locales originadas en dólares, a deudas en pesos a la relación de 1,40 pesos por dólar, si bien posteriormente abrió la posibilidad de que los títulos en poder de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión puedan ser reconvertidos a futuro en títulos en dólares (ver Informe Económico N° 41).

A partir de la firma del acuerdo con los organismos internacionales de crédito deberían retomarse las tratativas con los restantes acreedores privados externos, a fin de lograr una mejora en las condiciones de pago de la deuda pública. Al respecto en Diciembre el Poder Ejecutivo encomendó al Ministerio de Economía el proceso de selección y contratación de un asesor financiero, que tendrá a su cargo las tareas relativas a la reestructuración y negociación de la deuda pública del Estado Nacional. Para ello se redactó un pliego de condiciones de un concurso público internacional de antecedentes y presentación de una propuesta financiera. El concurso está destinado a las principales entidades bancarias con participación en los mercados emergentes de capitales, que actúen y puedan brindar asesoramiento en las plazas que concentran las mayores tenencias de deuda (en particular Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Italia y Japón).

Estas entidades no podrán ser acreedores directos de la Argentina, ni tampoco indirectamente a través de empresas vinculadas. Tampoco podrán haber participado como colocadores princi-

pales en ninguna transacción de deuda soberana de Argentina durante los años 2000 y 2001. Dichos asesores financieros no negociarán por sí mismos, sino que en principio sólo asesorarán al gobierno, y deberán contar con autorización expresa del Ministerio de Economía en la ejecución de cualquier operación de reestructuración. El objetivo es obtener una reprogramación global de la deuda que permita un horizonte financiero más holgado en el largo plazo, en base a una serie de medidas tales como reducción de los montos de capital, mayores plazos de amortización y menores tasas de interés.

Mercado local

Las licitaciones previstas de Letras del Tesoro (LETES) también se interrumpieron después de Julio de 2001. Desde entonces y hasta fines de ese año sólo se colocaron LETES por montos menores en el mercado minorista. El descuento de pagarés con las A.F.J.P. se interrumpió a su vez en el tercer trimestre de 2001. El pago de todas estas obligaciones se encuentra temporariamente suspendido. Desde los primeros meses de 2002, y con el objetivo de regular la liquidez del mercado y ofrecer un instrumento de inversión en pesos, se realizaron licitaciones de Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC), a plazos cada vez mayores que últimamente alcanzaron los 9 meses. Además, en la primera mitad del año se emitieron los bonos del Estado Nacional destinados a los ahorristas (BODEN 2005, 2007 y 2012) provenientes de la fase I del canje de depósitos. Recientemente comenzaron a cotizar los de la serie 2012, con un valor de mercado superior al esperado (aproximadamente 43% de paridad). En Septiembre se implementó una segunda fase del canje de bonos, esta vez mediante bonos BODEN 2013 con garantía adicional de los bancos. También existió la opción de elegir notas bancarias a 10 años de plazo en dólares, con un aval complementario del Estado hasta cubrir la diferencia con la cotización del dólar a futuro².

² Ver Informes Nros. 41 y 42, Capítulo Mercado de Capitales.

También durante el tercer trimestre el gobierno suspendió temporalmente (por 90 días) el pago de impuestos nacionales con los títulos públicos que se encuentran en default³. El Decreto N° 2.243/2002, en su artículo 5° dispuso un cupo mensual de ochenta millones, hasta la fecha de sanción de la Ley prevista en el Artículo 4° del Decreto N° 1.657/02, para la aplicación a la cancelación de obligaciones tributarias nacionales de los cupones de intereses, vencidos o a vencer hasta la fecha de sanción de dicha Ley de Letras Externas de la República Argentina en Dólares Estadounidenses (Encuesta + 4,95% 2001-2004) y de Letras Externas de la República Argentina en Dólares Estadounidenses (Badlar + 2,98% 2001-2004) emitidas en el marco del Decreto N° 424/01 y modificaciones, así como de los títulos previstos en los Decretos Nros. 1.005/01 y 1.226/01. A los fines de utilizar el cupo mensual previsto en dicho Decreto, la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía deberá efectuar licitaciones mensuales, a las que podrán presentarse los tenedores de los títulos mencionados, para realizar una oferta de cancelación de obligaciones tributarias nacionales compuesta por la proporción que propongan entre pesos e imputación de dichos títulos.

IV. Las Inversiones de las A.F.J.P

Al 31 de Octubre de 2002 los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzaron un valor aproximado de \$ 38.517 millones, alrededor del 10% del PIB. Este monto representó un aumento nominal de alrededor de \$ 17.700 millones (85%) con respecto al stock acumulado a fines de Diciembre de 2001, período donde aún estaba teóricamente vigente la Convertibilidad. Esta suba ocurrió debido a la decisión del gobierno de transformar los activos constituidos por títulos públicos nacionales y plazos fijos originados en dólares, en activos denominados en pesos, a

la paridad de 1,40 pesos por dólar más el ajuste por el coeficiente CER. Mediante esta conversión, dichos activos prácticamente se duplicaron en valores nominales. No obstante, el valor en dólares de los fondos acumulados disminuyó fuertemente, como sucedió con casi todos los activos reales y financieros del país. Sin embargo, al evaluarlos en moneda constante deduciendo el aumento de los precios al consumidor del 40% en los primeros diez meses de 2002, el rendimiento de los fondos resultó holgadamente positivo.

La rentabilidad promedio anual de las carteras administradas al mes de Octubre de 2002 con respecto al mismo mes de 2001 alcanzó al 75%. Como queda dicho, incluso una vez ajustada por inflación la cifra fue positiva y relativamente alta (cercana al 26%). En términos históricos la rentabilidad promedio del sistema se ubicó en 15,4% nominal anual hacia fines de Octubre de 2002, mientras que el mismo indicador promedió 10,7% real anual en esa fecha. La concentración del sistema permaneció elevada tras las fusiones autorizadas hace algunos años, de modo que las cuatro mayores administradoras son responsables por el 76% de los fondos totales del sistema y el 74% del total de afiliados, repartiéndose el resto en otras ocho empresas.

Durante el último año el número de afiliados al sistema de capitalización se mantuvo prácticamente constante, alcanzando los 9 millones en Octubre de 2002. El número de aportantes sin embargo cayó hasta sólo 3 millones en Octubre pasado. Esto significó que la relación entre aportantes y afiliados se acercó a niveles mínimos del 33% en Octubre pasado. Es destacable el hecho de que más del 90% de los aportantes son trabajadores en relación de dependencia, correspondiendo el resto a autónomos. De esta forma, los fondos promedio acumulados por afiliado alcanzaron aproximadamente a \$ 4.300. Por otra parte, la recaudación previsional de las AFJP cayó desde hace unos meses

³ Este pago estaba autorizado desde fines de 2001, y la medida se adoptó debido a que había crecido fuertemente la proporción de impuestos nacionales que se cancelaban con estos títulos, afectando las relaciones fiscales con las provincias.

MERCADO DE CAPITALES

a su nivel más bajo en los ocho años de historia del sistema. En Octubre de 2002 fue de sólo \$ 163 millones, 48% inferior a la de igual mes del año anterior, debido principalmente a la reducción de aportes personales del 11% al 5% del ingreso (una medida vigente desde Noviembre pasado que debería empezar

a retrotraerse a partir de Marzo de 2003) y a la disminución de aportantes.

En los Cuadros 7.3 y A7.4 (este último del Apéndice Estadístico) y en el Gráfico 7.6 puede observarse en detalle la composi-

CUADRO 7.3

Inversiones de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones

En miles de pesos

	31-Dic-00		31-Dic-01		31-Oct-02	
	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo
I. Disponibilidades	56.585	0,3	463.525	2,2	353.442	0,9
II. Inversiones	20.324.887	99,7	20.322.733	97,8	38.163.880	99,1
Títulos Públicos emitidos por la Nación	10.050.394	49,3	13.559.302	65,2	29.228.602	75,9
Tít. Púb. emitidos por la Nación Negociables	4.052.240	19,9	1.417.463	6,8	3.954.192	10,3
Tít. Púb. emitidos por la Nación a término	5.998.154	29,4	95.970	0,5	295.689	0,8
Tít. Púb. Nacionales Garantizados		0,0	40.761	0,2	92.273	0,2
Fideicomisos financieros		0,0	15.704	0,1	9	0,0
Préstamos al Gob. Nacional Garantizados		0,0	11.989.404	57,7	24.886.439	64,6
Títulos emitidos por Entes Estatales	1.082.266	5,3	569.250	2,7	540.730	1,4
Títulos de Entes Estatales negociables	124.691	0,6	22.668	0,1	49.153	0,1
Títulos de Entes Estatales a término	3.200	0,0	0	0,0	0	0,0
Títulos de Gobiernos Provinciales	822.445	4,0	454.663	2,2	404.958	1,1
Títulos de Gobiernos Municipales	131.930	0,6	91.919	0,4	86.619	0,2
Obligaciones Negociables a Largo Plazo	508.609	2,5	280.491	1,3	105.326	0,3
Obligaciones Negociables a Corto Plazo	62.241	0,3	70.717	0,3	289.168	0,8
Obligaciones Negociables Convertibles	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Depósitos a Plazo Fijo	3.185.743	15,6	2.263.934	10,9	1.082.692	2,8
Certificados de Plazo Fijo	2.884.444	14,2	2.121.977	10,2	1.082.692	2,8
Plazos Fijos de rendimiento variable	195.382	1,0	23.684	0,1	0	0,0
Plazos Fijos con opción cancelac. anticipada	105.917	0,5	118.273	0,6	0	0,0
Acciones de Sociedades Anónimas	2.263.352	11,1	1.953.345	9,4	2.853.720	7,4
Acciones de Empresas Públicas Privatizadas	236.030	1,2	174.967	0,8	94.544	0,2
Fondos Comunes de Inversión	1.673.298	8,2	691.137	3,3	684.916	1,8
Fondos Comunes de Inversión Cerrados	12.495	0,1	11.196	0,1	11.196	0,0
Fondos Comunes de Inversión Abiertos	367.646	1,8	398.550	1,9	502.913	1,3
Fideicomisos Financieros	1.293.157	6,3	281.391	1,4	170.807	0,4
Títulos emitidos por Estados Extranjeros	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras	910.357	4,5	383.049	1,8	2.808.648	7,3
Acciones de Sociedades Extranjeras	799.766	3,9	327.339	1,6	1.535.144	4,0
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras	28.323	0,1	29.406	0,1	924.948	2,4
Fondos comunes de inversión según art. 3 Instrucc. 18/00	82.268	0,4	26.304	0,1	348.556	0,9
Economías Regionales	289.587	1,4	320.456	1,5	411.920	1,1
Cédulas y Letras Hipotecarias	12.830	0,1	4.441	0,0	1.539	0,0
Contratos de Futuros y Opciones	11.354	0,1	2.836	0,0	2.836	0,0
Fondos de Inversión Directa	38.826	0,2	48.278	0,2	58.811	0,2
Total Inversiones en trámite irregular neto de provisiones			530	0,0	428	0,0
III. Total Fondo de Jubilaciones y Pensiones (I + II)	20.381.472	100,0	20.786.258	100,0	38.517.322	100,0

Fuente: Secretaría de Política Económica sobre la base de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (S.A.F.J.P.)

MERCADO DE CAPITALES

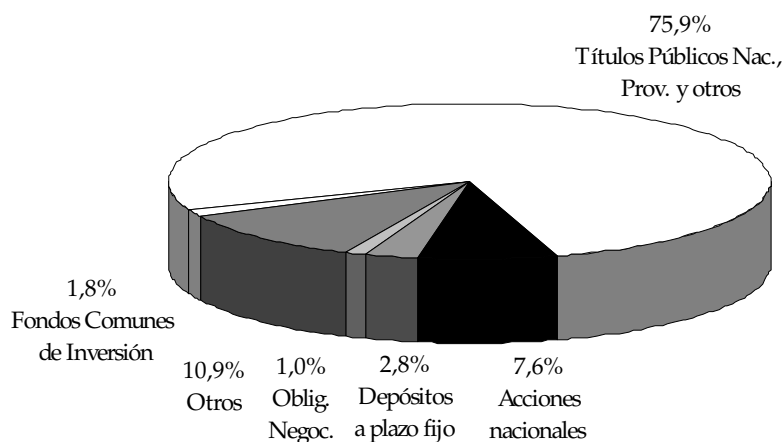
ción de los fondos que administran las AFJP. En el Cuadro 7.3 se observa que en el último año los préstamos garantizados y los títulos públicos nacionales incrementaron notablemente su participación, y los provinciales y municipales disminuyeron levemente la suya. Se produjo un fuerte aumento de los títulos emitidos por sociedades extranjeras, mientras que las bajas más importantes se verificaron en los depósitos a plazo fijo y en los fondos comunes de inversión. Análogamente, continuaron cayendo los montos colocados en las acciones de sociedades anónimas nacionales, incluidas las de empresas privatizadas.

Analizando detalladamente se observa que, a pesar de que las AFJP no volvieron a invertir en Títulos Públicos Nacionales, ellos son por mucho el instrumento de mayor participación en sus carteras, reuniendo casi el 76% de las inversiones en Octubre de 2002. La mayor parte de ese porcentaje (64,6%) corresponde a los Préstamos Garantizados al gobierno nacional provenientes del canje de deuda pública de fines de 2001. Análogamente, cabe señalar que del aumento neto del valor de los fondos totales administrados ocurrido hasta Octubre de 2002 (\$ 17.700 millones), más del 88% proviene de la conversión a pesos de los títulos públicos (a razón de 1,40 pesos por dólar

más el coeficiente CER) y de cambios en las normas de valuación de los mismos. Entre los restantes títulos se destacan los bonos externos globales con vencimiento en 2031. Los títulos emitidos por otros entes estatales (cédulas hipotecarias, bancos, gobiernos provinciales y municipales) representaban a fines de Octubre de 2002 pasado el 1,4% de los fondos totales, con una baja de un punto porcentual respecto de los valores de fines de 2001.

Las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) continuaron perdiendo participación en las inversiones de las administradoras. En Octubre de 2002 representaban un 7,6% del total de la cartera, frente a un 8% en Julio de este año y 10,2% en Diciembre de 2001. Sin embargo, desplazaron del segundo lugar en el ranking de inversiones a los certificados a plazo fijo, que sufrieron una caída aún mayor. Esto se produjo debido tanto a la mejora nominal en sus cotizaciones, tras la violenta depreciación del peso, como al aumento del riesgo implícito en los depósitos bancarios luego de la crisis financiera. No obstante, este porcentaje implica sólo una recuperación parcial frente a la parte mucho mayor que reunían las acciones, por ejemplo, a fines de 1999 (20,6%).

GRAFICO 7.6
Inversiones de las A.F.J.P. al 31-October-2002



MERCADO DE CAPITALES

Los fondos comunes de inversión perdieron fuertemente participación en la cartera de las AFJP en los últimos años, al punto de representar ahora menos de un cuarto de lo que significaban a fines de 2000 (del 8,2% al 1,8% del total). No obstante se recuperaron parcialmente frente al mes de Julio pasado, debido a la mejora relativa del mercado bursátil. El descenso acumulado previamente se explica por los menores montos aplicados a los fideicomisos financieros, en gran medida colocados en depósitos a plazo fijo en el sistema bancario local. De esta forma, se ubicaron en el quinto lugar en la preferencia de las administradoras por el monto de los fondos invertidos.

Los depósitos a plazo fijo ocuparon en Octubre de 2002 el cuarto lugar en las preferencias de las administradoras, mostrando últimamente una leve tendencia ascendente. Reuniendo sólo un 2,8% del total de los fondos administrados, los depósitos a plazo fijo han caído a la cuarta parte de lo que significaban en Diciembre de 2000. Debido a las nuevas reglamentaciones re-

cientemente desaparecieron los instrumentos de depósitos a plazo de rendimiento variable (DIVA) y aquéllos con opción de cancelación anticipada. La fuerte caída de los plazos fijos se explica por las medidas de fines de 2001, que los relegaron como alternativa confiable de inversión, aunque últimamente comenzaron a recuperarse debido a un contexto de mayor normalidad financiera.

Algunas categorías de inversión continuaron avanzando durante este año, tales los títulos de sociedades extranjeras (en general certificados representativos de acciones que se negocian en la bolsa local de empresas privatizadas en manos españolas). Su participación se incrementó en Octubre de 2002 hasta el 7,3% del total de inversiones, frente al 5,5% de Julio pasado, ubicándose así en el tercer lugar en el ranking de preferencia de las administradoras. Por su parte las obligaciones negociables perdieron participación en el total de fondos administrados (1,1% del total de inversiones en Octubre pasado frente a 1,6% de fines de 2001).

Dinero y Bancos

Durante el tercer trimestre de 2002 comenzaron a superarse las consecuencias negativas del desequilibrio monetario generado a principios de año por el abandono del régimen de convertibilidad, la pesificación asimétrica y la profundización del llamado “corralito”.

En julio se detuvo el goteo de depósitos y se produjo, por primera vez en el año, un aumento en la demanda de dinero en pesos. La autoridad monetaria pudo así incrementar las reservas internacionales por las compras netas realizadas al sector privado, al tiempo que se producía una baja del tipo de cambio. El aumento en el stock de depósitos registrado en agosto generó una mayor liquidez en las entidades financieras, lo que condujo a una menor asistencia del Banco Central y a una baja sostenida en las tasas de interés. Esta tendencia positiva se consolidó en septiembre; el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable y el fuerte aumento de la demanda de pesos permitió absorber la monetización del mayor ingreso neto de divisas del comercio exterior. El Banco Central continuó acumulando reservas internacionales y sólo necesitó renovar el stock colocado de Letras (LEBAC), a diferencia de ocurrido en los meses anteriores en los que debió colocar importantes montos de LEBAC para esterilizar en parte la expansión monetaria resultante de la compra de divisas.

Posteriormente, durante los meses de octubre y noviembre el mercado monetario continuó evolucionando positivamente en un contexto macroeconómico estable. La baja muy significativa

en los niveles de inflación, el aumento de las reservas internacionales y la estabilidad del mercado de cambios favorecieron la demanda de pesos. No fue necesaria la asistencia del Banco Central a las entidades financieras debido a que el aumento de los depósitos y la cancelación de créditos permitieron la recuperación de los niveles de liquidez del sistema. Las reservas internacionales crecieron, y la menor necesidad de esterilización por medio de la colocación de LEBAC resultó en una baja de las tasas de corte y una extensión de los plazos de esos instrumentos.

I. Evolución del panorama monetario a partir del tercer trimestre

Del exceso de oferta de pesos generado por la salida de fondos del sistema durante el primer semestre de 2002 se pasó, en el tercer trimestre, a un exceso de demanda de base monetaria. Ya de arranque se evidenció una menor asistencia del Banco Central a las entidades financieras, la cual pasó de \$ 607 millones en junio a \$ 218 millones en **julio**, para pasar luego a \$ 208 millones en agosto y una cifra negativa (que implica cancelación neta del stock) a partir de septiembre. Por su parte, aumentó la demanda de pesos como consecuencia de una mejor evolución de los depósitos y un aumento de las tenencias de billetes y monedas en poder de los agentes económicos¹.

En consecuencia, el Banco Central comenzó a actuar en julio como

¹ Se debe tener en cuenta la componente estacional del circulante en julio. Asimismo, se calcula que en julio se emitieron alrededor de \$ 650 millones de bonos considerados cuasi-monedas. El stock estimado de estos bonos supera actualmente los \$ 7.300 millones.

DINERO Y BANCOS

demandante en el mercado de divisas, cumpliendo el rol que se había impuesto de estabilizar las expectativas sobre las variaciones del tipo de cambio (a fines de julio el tipo de cambio vendedor del Banco Nación era 3,2% inferior al de fines de junio).

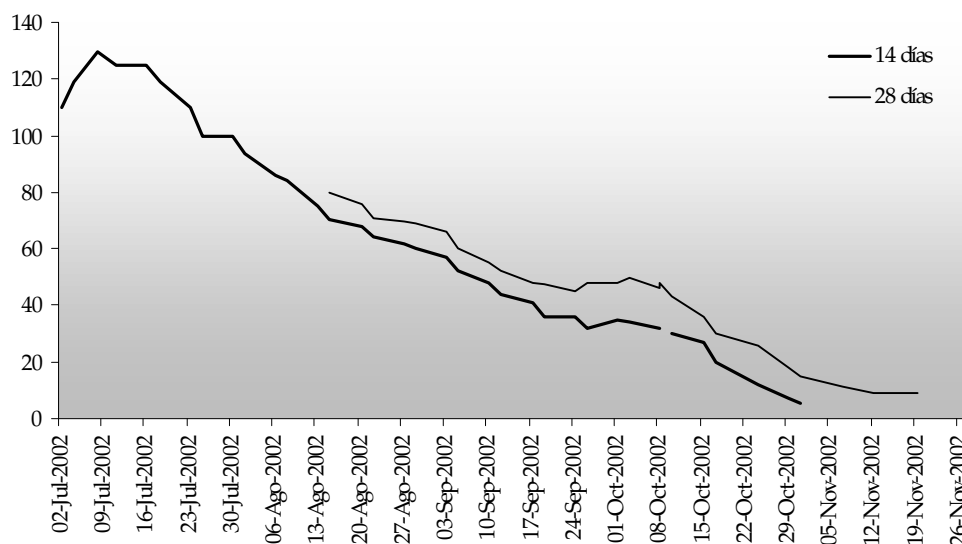
Por otro lado, la autoridad monetaria continuó con la colocación de LEBAC, lo que implicó en ese mes una contracción monetaria cercana a los \$ 300 millones². En cuanto a las tasas de interés, si bien se registró un aumento del costo promedio mensual de las LEBAC, las licitaciones realizadas desde mediados de julio en adelante revelaron una continua baja en las tasas pactadas como resultado de la estabilidad del tipo de cambio (Gráfico 8.1).

La evolución relativamente positiva de los depósitos en julio redujo las necesidades de fondeo de las entidades. Los depósitos totales de efectivo disminuyeron en ese mes en \$ 1.292,4 millo-

nes³ y los depósitos de efectivo del sector privado lo hicieron en \$ 292,2 millones (Cuadro 8.1). La mayor parte de esta caída se debió al pago de las medidas cautelares presentadas por algunos ahorristas a los bancos. Por este motivo, en julio creció la salida de fondos del sistema, y se estima que fueron desafectados más de \$ 500 millones de la reprogramación de depósitos⁴. La principal fuente de fondeo de los depósitos privados a lo largo de todo el año, y en particular en julio, fue la cancelación de préstamos. En segundo lugar se ubica la asistencia del Banco Central y, por último, las reservas de liquidez de los propios bancos.

En agosto, por primera vez en el año, la evolución de los depósitos no generó necesidades de fondeo para las entidades financieras. El total de colocaciones en el sistema aumentó en \$ 1.152 millones. Esta evolución positiva se registró tanto en los depósitos del denominado "corralito" (con disponibilidad restringida) como en las nuevas colocaciones de dinero.

GRAFICO 8.1
Tasa implícita en las LEBAC emitidas en pesos
En % nominal anual



² Este resultado contractivo resultó de la expansión de alrededor de \$ 77 millones atribuibles a las Letras denominadas en dólares y la contracción de \$ 370 millones originada en las denominadas en pesos.

³ Todas las cifras de este Capítulo están en correspondencia con la información disponible al 30 de diciembre de 2002.

⁴ A efectos de realizar el cálculo de la necesidad de liquidez para cubrir los amparos se debe contemplar la diferencia por tipo de cambio (estimada en \$ 800 millones para julio), ya que los amparos se pagan al tipo de cambio vigente en el mercado.

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.1

Evolución de los depósitos de efectivo (*)
Variación en millones de pesos (**)

	Totales	Privados
Febrero	-2.264	-2.831
Marzo	-5.358	-4.629
Abril	-5.914	-5.255
Mayo	-3.083	-4.337
Junio	-996	-1.931
Julio	-1.292	-292
Agosto	1.508	1.554
Septiembre	663	730
Octubre	1.318	412
Noviembre	1.947	1.382

(*) No incluye otras obligaciones por intermediación financiera (préstamos o financiaciones recibidas, obligaciones negociables, etc.).

(**) Depósitos en pesos más depósitos en dólares convertidos a pesos a la relación \$ 1,40 = U\$S 1.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del BCRA disponibles al 30 de diciembre de 2002.

La demanda de base monetaria durante el mes aumentó \$ 763 millones como resultado, fundamentalmente, del aumento de los depósitos en cuenta corriente de las entidades financieras en

el BCRA (Cuadro 8.2). La evolución tanto de los depósitos como de los préstamos influyó positivamente en la liquidez de los bancos, los cuales utilizaron parte de esa liquidez para recomponer sus reservas. Por su parte, el circulante en poder del público cayó por motivos básicamente estacionales. Dada la mejora en la situación de liquidez de los bancos (Gráfico 8.2), la asistencia del BCRA a las entidades fue de sólo \$ 208 millones, y la emisión de pesos llegó a \$ 252 millones (Cuadro 8.1).

En consecuencia, en agosto se registró una demanda excedente de pesos que hizo que el BCRA, en virtud de su política activa de colocación de LEBAC, interviniera en el mercado de cambios comprando divisas. El stock de reservas internacionales del BCRA en agosto creció U\$S 359,7 millones, alcanzando a fines de mes a U\$S 9.102 millones. En este relativamente favorable contexto monetario el tipo de cambio se mantuvo estable: la cotización del dólar a fin de agosto fue de \$ 3,62, ubicándose así 1,6% por debajo del cierre del mes de julio.

Durante agosto el Banco Central tendió a aumentar el stock de LEBAC en circulación, extender los plazos de vencimiento y disminuir su costo. En efecto, dada la situación de mayor liqui-

CUADRO 8.2

Oferta y demanda de Base Monetaria
En millones de Pesos

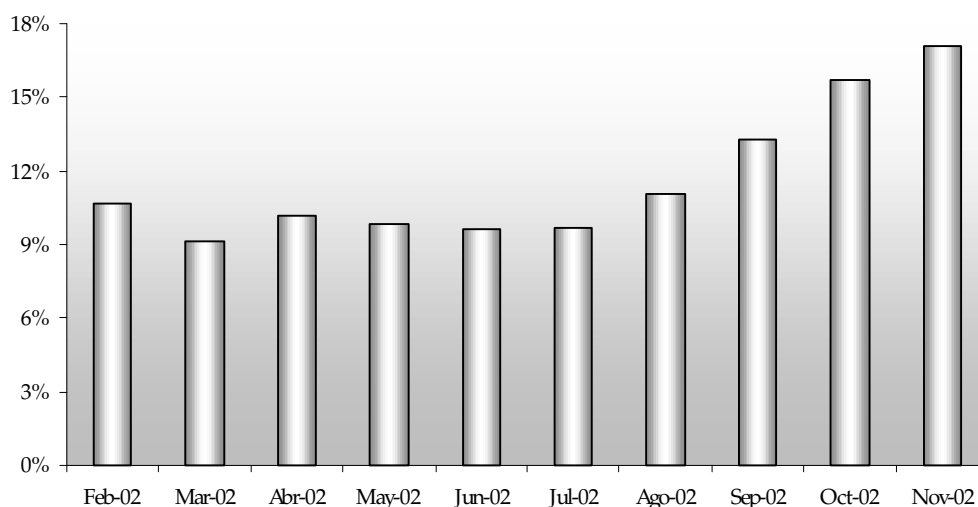
	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre	Octubre	Noviembre
1. OFERTA DE BM	2.184	1.799	2.626	648	191	252	633	607	292
a. Asistencia al Tesoro	200	200	0	0	0	0	0	117	1.819
b. Asistencia al Sst. Financiero	1.027	1.898	2.427	607	218	208	-41	-48	-62
c. Resto	957	-298	199	41	-28	44	674	538	-1.465
2. DEMANDA DE BM	-258	817	-497	-593	331	763	1.324	1.825	1.960
a. Circulante en poder del público	1.085	683	266	-354	435	-337	-205	283	748
b. Reservas Bancarias	-1.343	134	-763	-239	-104	1.100	1.529	1.542	1.212
Circulante en bancos	162	-27	-135	72	-124	194	146	170	138
Cuenta Corriente en el BCRA	-1.505	161	-628	-311	20	906	1.383	1.372	1.074
3. DESEQUILIBRIO (Necesidad de absorción)	2.442	982	3.123	1.241	-140	-511	-691	-1.218	-1.668
a. Intervención cambiaria	2.153	1.019	2.664	875	-433	-1.302	-718	-1.710	-1.583
b. LEBAC	289	-37	459	366	293	791	27	492	-85
RESERVAS INTERNACIONALES del BCRA (Stock en millones de dólares)	12.780	12.171	10.185	9.629	8.986	9.102	9.404	9.883	10.022

Fuente: Sobre la base del BCRA (con información disponible al 31 de diciembre de 2002).

GRAFICO 8.2

Liquidez de las Entidades Financieras

Cuenta corriente en el BCRA como porcentaje de los Depósitos Privados



de, se colocaron \$ 824 millones en LEBAC denominadas en pesos y U\$S 16,6 millones en las denominadas en dólares⁵. La absorción neta de pesos en agosto llegó, entonces, a \$ 791 millones, lo que permitió al BCRA realizar la ya mencionada compra de divisas en el mercado de cambios. En cuanto a la extensión de los plazos, a mediados de agosto comenzaron las licitaciones de LEBAC en pesos a 28 días, llegando a colocarse \$ 540 millones en el mes. Se absorbieron, asimismo, \$ 38 millones por la adjudicación de LEBAC a 91 días indexadas por el coeficiente de estabilización de referencia (CER). El costo de las LEBAC fue disminuyendo a lo largo del mes: la tasa de interés implícita en las licitaciones continuó con la tendencia a la baja registrada ya a fines de julio (ver Gráfico 8.1, anterior).

En **septiembre** la base monetaria aumentó \$ 1.324 millones (casi el doble que en agosto y cuatro veces el crecimiento de julio) como resultado del incremento de \$ 1.383 millones en los depósitos en cuenta corriente de las entidades financieras en el BCRA y a una caída de sólo \$ 59 millones en la circulación monetaria (Cuadro

8.2). El aumento de los depósitos, registrado ya desde agosto, y la cancelación de préstamos provocaron un aumento en la liquidez del sistema financiero que se refleja en el crecimiento del stock de reservas bancarias (\$ 1.529 millones en septiembre). Más allá de la influencia de cambios en las disposiciones sobre la exigencia e integración de efectivo mínimo⁶, este aumento de las reservas bancarias revela la decisión de las entidades financieras de recomponer sus reservas de liquidez e incrementarlas de tal forma de poder hacer frente a eventuales retiros adicionales de dinero (a partir del 1 de octubre de 2002 las entidades financieras estaban obligadas a devolver los depósitos reprogramados hasta \$ 7.000 por ahorrista).

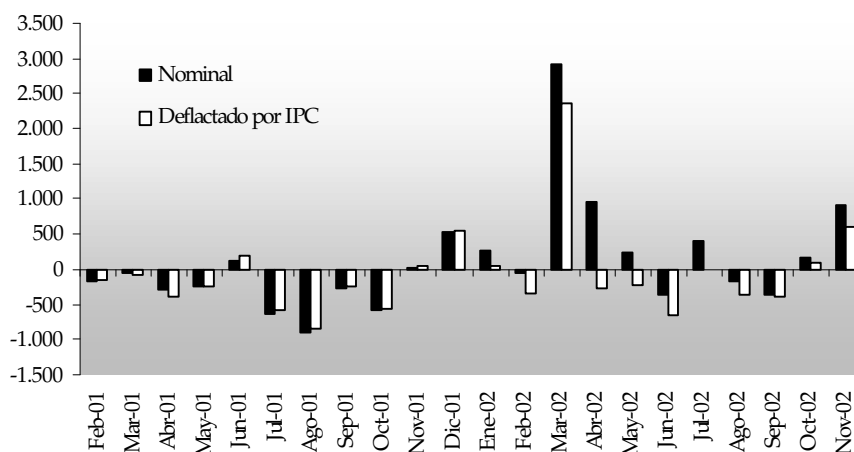
El sector externo continuó siendo el más importante factor de expansión de la base monetaria. Debido al aumento de liquidez del sistema, la asistencia del BCRA a las entidades financieras se mantuvo en un nivel muy bajo. La colocación de LEBAC fue muy pequeña debido a que el Banco Central tuvo una menor necesidad de absorción de pesos excedentes por el incremento en la cuenta corriente de las entidades en el BCRA⁷.

⁵ El stock en pesos a fines de agosto alcanzó a \$ 1.711 millones, y en dólares, a U\$S 234,2 millones.

⁶ Se dispuso, por un lado, la reducción en la exigencia de efectivo mínimo en los depósitos a plazo (de 40% a 22%) y la eliminación de la exigencia por incremento de depósitos. Por otro lado, se aumentó un 18% la aplicación mínima de los recursos provenientes de tales colocaciones a plazo; de no ser destinados a las aplicaciones admitidas por el Banco Central deben computarse como deficiencia en la integración.

⁷ Las licitaciones de LEBAC ajustables por CER resultaron desiertas, y las letras a 56 días de plazo se colocaron por montos pequeños.

GRAFICO 8.3
Billetes y monedas
Variaciones mensuales, en millones de pesos



Si el tercer trimestre significó entonces una bisagra en la evolución de los agregados monetarios, en los meses posteriores dicha tendencia no hizo más que consolidarse y acentuarse. En **octubre y noviembre** la base monetaria se incrementó en \$ 3.785 millones. De tal aumento \$ 2.446 millones correspondieron al incremento de los depósitos en cuenta corriente de las entidades financieras en el BCRA, y \$ 1.031 millones correspondieron a la suba en la circulación monetaria. Después de dos meses de caídas consecutivas en términos nominales el circulante en poder del público aumentó en octubre y lo hizo más en noviembre. La tenencia de billetes y moneda en términos reales había crecido significativamente hasta marzo debido a las restricciones impuestas en el sistema financiero, pero el restablecimiento paulatino del sistema de pagos hizo que esta componente de la demanda de dinero cayera desde abril y que comenzara a recuperarse desde octubre, pero esta vez sobre una base más genuina. En tanto, el sistema financiero no recibió asistencia por parte del BCRA, dada la mejora en el nivel de liquidez, e incluso se produjeron algunas cancelaciones.

La estabilidad del tipo de cambio⁸ generó una mayor demanda de pesos por parte del público, la cual fue satisfecha por la compra de divisas realizada por el BCRA. Pero fue la importante liquidación de divisas realizada por los exportadores en octubre y noviembre (US\$ 2.453 millones en total, equivalentes a \$ 8.844 millones) lo que determinó que el Banco Central viera incrementado en US\$ 618 millones su stock de reservas internacionales. Ello contribuyó al significativo aumento de la liquidez del sistema a través de la circulación monetaria y los depósitos en pesos.

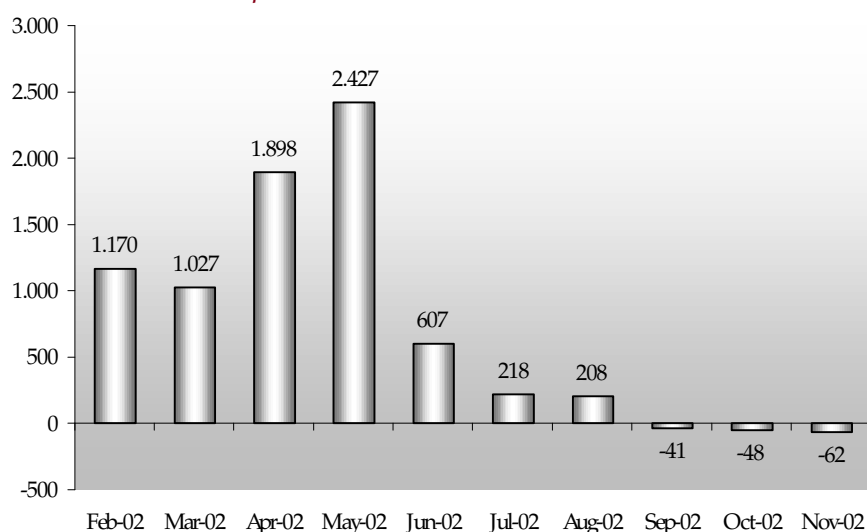
La emisión de pesos realizada como contrapartida de la ganancia de reservas internacionales en octubre fue absorbida con la colocación de LEBAC⁹ y con el aumento de liquidez del sistema financiero a través del mantenimiento de mayores reservas en su cuenta corriente en el BCRA. Por su parte, los adelantos al Tesoro Nacional alcanzaron en octubre a \$ 117 millones.

Es importante señalar que en noviembre el Gobierno Nacional

⁸ El tipo de cambio cayó 4,5% al pasar de \$/US\$ 3,75 a fines de septiembre a \$/US\$ 3,55 el 31 de octubre.

⁹ El efecto contractivo de la colocación de LEBAC en octubre fue de \$ 492 millones. El stock en circulación de las denominadas en pesos aumentó 33% en el mes (VN \$ 866 millones), y el de las denominadas en dólares cayó 23%. Aunque el costo medio total se mantuvo en el nivel de septiembre, la vida promedio de la cartera en circulación aumentó significativamente en octubre (la de las LEBAC denominadas en pesos pasó de 14 a 41 días, y la de las denominadas en dólares pasó de 6 a 10 días). Esto se debió a que se comenzaron a colocar Letras en pesos a 182 días de plazo, se continuaron emitiendo Letras a 56 y 84 días, y se adjudicaron Letras en dólares a 28 días de plazo.

GRAFICO 8.4
Asistencia del Banco Central al Sistema Financiero
En millones de pesos



recibió adelantos transitorios por \$ 1.819 millones, que no tuvieron impacto monetario debido a que fueron asignados al pago a organismos internacionales (aproximadamente U\$S 500 millones).

A diferencia de lo ocurrido en octubre, en noviembre no se llegó a renovar en su totalidad el stock de LEBAC en pesos vigente a principios de mes, y el monto en circulación de las denominadas en dólares se incrementó levemente. De tal forma, el efecto expansivo generado por estas colocaciones fue de \$ 85 millones. Pero sí se consolidó la tendencia de continuar con la política de extensión de plazos. Los instrumentos a mayor plazo aumentaron su participación en el total, lo que permitió alargar la duración promedio de la cartera de LEBAC. En ese mes las Letras en pesos a 6 meses aumentaron su participación de 8% a 19%, y la duración promedio se elevó a 65 días. La refinanciación de la casi totalidad del stock en pesos se realizó a tasas de interés

descendentes, tendencia que fue acompañada por las restantes tasas del mercado (Cuadro A8.1 del Apéndice Estadístico).

Antes de avanzar con un comentario más detallado de las principales variables monetarias, cabe mencionar que, dando cumplimiento al artículo 3° de su Carta Orgánica, el Banco Central presentó un Programa Monetario para el año 2003 (PM-2003)¹⁰. Dicho Programa se realizó sobre la base de determinados supuestos de trabajo, entre los cuales debe destacarse la consideración de un pronto acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que implica un roll-over de los servicios de deuda y una eventual asignación adicional de manera de dejar equilibradas las cuentas del sector público consolidado¹¹. Asociado a esto el PM-2003 prevé un otorgamiento de fondos por parte del BCRA al Tesoro por \$ 1.200 millones para todo el año, bajo el concepto de adelanto de utilidades del ejercicio, no previéndose emisiones adicionales por adelantos transitorios al gobierno.

¹⁰ Detalles del mismo pueden obtenerse en Internet, en el sitio del Banco Central de la República Argentina, en la dirección "<http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/ProgMon.pdf>".

¹¹ Allí se considera que la falta de acuerdo con el FMI dejaría desfinanciado al gobierno, implicando una expansión adicional sin contrapartida de reservas internacionales, ya sea a través de la emisión de cuasi-monedas como de la monetización del déficit por parte del BCRA a través de adelantos al Tesoro. La ausencia de un acuerdo implicaría un menor flujo de fondos externos, con la consecuente presión sobre el mercado cambiario.

Adicionalmente se considera que un 60% de los fondos liberados por resolución judicial ("amparos"), un 70% de los fondos pagados según el cronograma de amortizaciones de CEDROs y un 10% de las liquidaciones de exportaciones serán colocados en depósitos a plazo fijo. Todos estos efectos determinan un crecimiento mensual promedio de aproximadamente 5,5%.

Se espera que la evolución de las reservas, que está determinada básicamente por la intervención en el mercado cambiario y los pagos a efectuar por el BCRA al exterior (sólo en el primer caso las operaciones tienen efecto monetario), implique un aumento de U\$S 1.500 millones para todo el año.

El programa implica un aumento nominal de la base monetaria de \$ 6.200 millones (23,1%) que equivale al crecimiento de 1,5% en términos reales. El M1 ampliado (billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos en cuenta corriente) aumentará 11% en términos nominales y cae 8% en términos reales como consecuencia del ajuste hacia sus niveles históricos con respecto al PIB. Los depósitos aumentarían aproximadamente \$ 19.000 millones a lo largo del año, es decir un 51,6% (25% en términos reales). El incremento de las colocaciones en el sistema se producirá fundamentalmente a partir del segundo trimestre del año, y a una tasa creciente, liderados por el comportamiento de los depósitos a plazo.

El aumento de las colocaciones en el sistema financiero será aplicado en parte a los vencimientos programados de CEDROs (alrededor de \$ 4.600 millones incluyendo ajuste por el CER), y en parte al pago de medidas cautelares (\$ 4.800 millones incluyendo ajuste por el CER y diferencia por tipo de cambio). La liquidez resultante para las entidades financieras -considerando además una asistencia del BCRA a las mismas por aproximadamente \$ 1.300 millones- se aplicaría a la constitución de reservas bancarias (\$ 5.000 millones), al otorgamiento de préstamos al sector privado (\$ 4.200 millones) y a la inversión en Letras del BCRA (\$ 1.200 millones).

El PM-2003 es consistente con una evolución decreciente del tipo de cambio, que terminaría el año en un nivel de \$ 3,35 por dólar.

II. Depósitos

Como se ha comentado en la edición anterior de este Informe Económico, hasta julio de 2002 se había registrado una continua caída en el nivel mensual de depósitos totales. Sin embargo, tal tendencia comenzó a revertirse en agosto, cuando los depósitos totales crecieron 1,2% (\$ 685 millones). En tanto, en septiembre los depósitos se mantuvieron relativamente estables. De tal forma, a fines del tercer trimestre de 2002 el total de depósitos alcanzó a \$ 57.567 millones, con una disminución en el trimestre de apenas 1,7% (cabe recordar que en el segundo trimestre de 2002 los depósitos habían caído 17,8%).

En el Cuadro 8.3 se presenta la evolución de los depósitos totales por tipo de cuenta. Las cuentas corrientes en pesos crecieron muy significativamente durante el tercer trimestre, llegando a \$ 18.968 millones a fines de septiembre. En tanto, las cajas de ahorro en pesos cayeron 10,1% en el tercer trimestre y se mantuvieron estables hasta fines de noviembre. De tal forma, el total de cuentas a la vista en pesos pasó de un total de \$ 25.056 millones a fines de junio a \$ 28.548 millones a fines de septiembre, recuperándose aún más hasta noviembre, cuando alcanzaron a \$ 29.665 millones.

Para un análisis más relevante de la evolución de los depósitos a lo largo del 2002, cabe aislar la evolución de los mismos de los efectos del sector público, considerando entonces el comportamiento de los depósitos del sector privado no financiero y, en particular, de aquellas colocaciones de efectivo exclusivamente (es decir, las colocaciones realizadas en las entidades per netas de otras obligaciones por intermediación financiera). En el Cuadro 8.1, anterior, se puede observar que el total de estos depósitos (en pesos más en dólares pesificados a 1,40 \$/U\$S)

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.3

Agregados bimonetarios (a)

Saldos a fin de período, en millones de pesos (*)

	Bill. y monedas en pesos (1)	Ctas. ctes. en pesos (2)(a)	M1 (3)=(1)+(2)	Ctas. ctes. en dólares (4)	M1* (5)=(3)+(4)	Cajas de ahorro en pesos (6)	Plazo fijo en pesos (7)
Enero 01	11.563	11.413	22.976	1.865	24.841	8.251	12.727
Febrero	11.379	12.189	23.568	1.973	25.541	8.169	12.807
Marzo	11.334	9.681	21.015	1.675	22.690	7.362	11.928
Abril	11.033	11.608	22.641	2.375	25.016	6.755	11.075
Mayo	10.792	11.308	22.101	1.985	24.086	6.739	11.196
Junio	10.903	10.701	21.603	1.985	23.588	7.081	11.054
Julio	10.283	9.932	20.215	2.305	22.519	6.181	9.815
Agosto	9.386	9.077	18.462	1.906	20.368	5.693	9.411
Septiembre	9.124	9.436	18.560	1.863	20.423	5.488	9.370
Octubre	8.520	8.681	17.200	2.088	19.288	4.999	8.604
Noviembre	8.526	7.869	16.396	2.304	18.699	4.799	7.652
Diciembre	9.048	9.790	18.838	6.482	25.320	4.729	4.348
Enero 02 (b)	9.352	12.124	21.476	17.290	38.766	8.790	2.761
Febrero	9.290	14.496	23.786	9.198	32.984	17.298	16.399
Marzo	12.200	13.415	25.615	2.035	27.650	15.067	37.629
Abril	13.157	14.325	27.482	1.074	28.556	13.292	33.819
Mayo	13.401	14.237	27.638	429	28.067	11.540	33.193
Junio	13.033	14.404	27.437	366	27.803	10.652	32.538
Julio	13.448	19.067	32.515	386	32.901	10.234	26.633
Agosto	13.266	19.046	32.312	407	32.719	9.820	27.686
Septiembre	12.897	18.968	31.865	424	32.289	9.580	27.913
Octubre	13.060	18.458	31.518	411	31.929	9.512	29.820
Noviembre	13.812	20.031	33.843	401	34.244	9.634	30.814
VARIACIONES PORCENTUALES							
	Bill. y monedas en pesos	Ctas. ctes. en pesos	M1	Ctas. ctes. en dólares	M1*	Cajas de ahorro en pesos	Plazo fijo en pesos
dic 00/ dic 99	-8,5%	4,0%	-2,7%	2,0%	-2,4%	-2,4%	-7,0%
I - 01	-9,7%	-20,6%	-15,1%	-13,9%	-15,0%	-6,8%	0,3%
II - 01	-3,8%	10,5%	2,8%	18,5%	4,0%	-3,8%	-7,3%
III - 01	-16,3%	-11,8%	-14,1%	-6,1%	-13,4%	-22,5%	-15,2%
IV - 001	-0,8%	3,8%	1,5%	247,9%	24,0%	-13,8%	-53,6%
dic 01/ dic 00	-27,9%	-19,7%	-23,9%	233,1%	-5,2%	-40,1%	-63,4%
I - 02	34,8%	37,0%	36,0%	-68,6%	9,2%	218,6%	765,3%
II - 02	6,8%	7,4%	7,1%	-82,0%	0,6%	-29,3%	-13,5%
III - 02	-1,0%	31,7%	16,1%	15,8%	16,1%	-10,1%	-14,2%
Nov-02/ sep-02	7,1%	5,6%	6,2%	-5,4%	6,1%	0,6%	10,4%

(a) Incluye depósitos de no residentes. Los depósitos en cuenta corriente tienen neteada la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO) e incluyen Otros depósitos.

(b) En enero de 2002, las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = US\$ 1. Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, desde enero de 2002, para expresar el total en una moneda común (pesos), el monto en dólares se convirtió a pesos de acuerdo a la relación mencionada (se "pesificó").

(*) Cifras provisionales - Al 30 de noviembre de 2002.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

caió hasta julio en forma muy significativa, si bien a un ritmo decreciente. Tal tendencia negativa se ha revertido a partir de agosto, cuando se incrementaron en \$ 1.554,2 millones. Este comportamiento positivo se ha mantenido, llegando a registrar un aumento de \$ 4.079 millones en los cuatro meses que van desde agosto a noviembre.

La apertura por tipo de cuenta de los depósitos del sector privado no financiero refleja desde julio una desaceleración de la caída observada en la primera mitad del año en los depósitos a la vista. Un análisis realizado por el BCRA concluye que la componente de ahorro que incluía este tipo de colocaciones desde la implementación de las restricciones al retiro de fon-

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.3 (Cont.)

Agregados bimonetarios (a)

Saldos a fin de período, en millones de pesos (*)

	M3 (8)=(3)+(6)+(7)	Cajas de ahorro en dólares (9)	Plazo fijo en dólares (10)	M3* (11)=(4)+(8)+ +(9)+(10)	en pesos (12)=(2)+ +(6)+(7)	Depósitos en dólares (13)=(4)+ (9)+(10)	Totales (14)= (12)+(13)
Enero 01	43.954	5.408	45.435	96.662	32.391	52.708	85.100
Febrero	44.544	5.614	44.843	96.973	33.164	52.430	85.594
Marzo	40.305	6.031	43.534	91.545	28.971	51.240	80.211
Abril	40.472	5.405	43.096	91.347	29.438	50.876	80.314
Mayo	40.035	5.560	44.254	91.834	29.243	51.799	81.042
Junio	39.738	5.991	44.635	92.349	28.835	52.612	81.447
Julio	36.211	5.889	41.280	85.685	25.928	49.474	75.401
Agosto	33.566	6.427	40.245	82.143	24.180	48.578	72.758
Septiembre	33.419	6.658	41.607	83.547	24.295	50.128	74.423
Octubre	30.804	6.185	41.445	80.521	22.284	49.718	72.001
Noviembre	28.847	5.949	38.545	75.644	20.320	46.797	67.118
Diciembre	27.915	14.081	26.171	74.649	18.867	46.734	65.601
Enero 02 (b)	33.027	11.951	10.228	72.496	23.675	39.469	78.932
Febrero	57.483	4.787	4.121	75.589	48.193	18.106	73.541
Marzo	78.311	741	872	81.959	66.111	3.648	71.218
Abril	74.593	382	458	76.507	61.436	1.914	64.116
Mayo	72.371	46	370	73.216	58.970	845	60.153
Junio	70.627	20	316	71.329	57.594	702	58.577
Julio	69.382	24	299	70.091	55.934	709	56.927
Agosto	69.818	27	323	70.575	56.552	757	57.612
Septiembre	69.358	28	352	70.162	56.461	804	57.587
Octubre	70.850	33	348	71.642	57.790	792	58.899
Noviembre	74.291	45	396	75.133	60.479	842	61.658

	VARIACIONES PORCENTUALES						
	M3	Cajas de ahorro en dólares	Plazo fijo en dólares	M3*	en pesos	Depósitos en dólares	Totales
dic 00/ dic 99	-3,8%	-1,6%	15,1%	4,3%	-1,9%	12,5%	6,6%
I - 01	-9,5%	9,3%	-1,9%	-5,0%	-9,4%	-1,1%	-4,3%
II - 01	-1,4%	-0,7%	2,5%	0,9%	-0,5%	2,7%	1,5%
III - 01	-15,9%	7,3%	-9,8%	-11,1%	-16,1%	-7,7%	-10,7%
IV - 001	-16,5%	111,5%	-37,1%	-10,6%	-22,3%	-6,8%	-11,9%
dic 01/ dic 00	-37,3%	155,2%	-41,0%	-22,5%	-41,0%	-9,8%	-21,7%
I - 02	180,5%	-94,7%	-96,7%	9,8%	250,4%	-92,2%	8,6%
II - 02	-9,8%	-97,3%	-63,8%	-13,0%	-12,9%	-80,8%	-17,8%
III - 02	-1,8%	40,0%	11,4%	-1,6%	-2,0%	14,5%	-1,7%
Nov-02/ set-02	7,1%	60,7%	12,5%	7,1%	7,1%	4,7%	7,1%

(a) Incluye depósitos de no residentes. Los depósitos en cuenta corriente tienen neteada la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO) e incluyen Otros depósitos.

(b) En enero de 2002, las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = U\$S 1. Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, desde enero de 2002, para expresar el total en una moneda común (pesos), el monto en dólares se convirtió a pesos de acuerdo a la relación mencionada (se "pesificó").

(*) Cifras provisionales - Al 30 de noviembre de 2002.

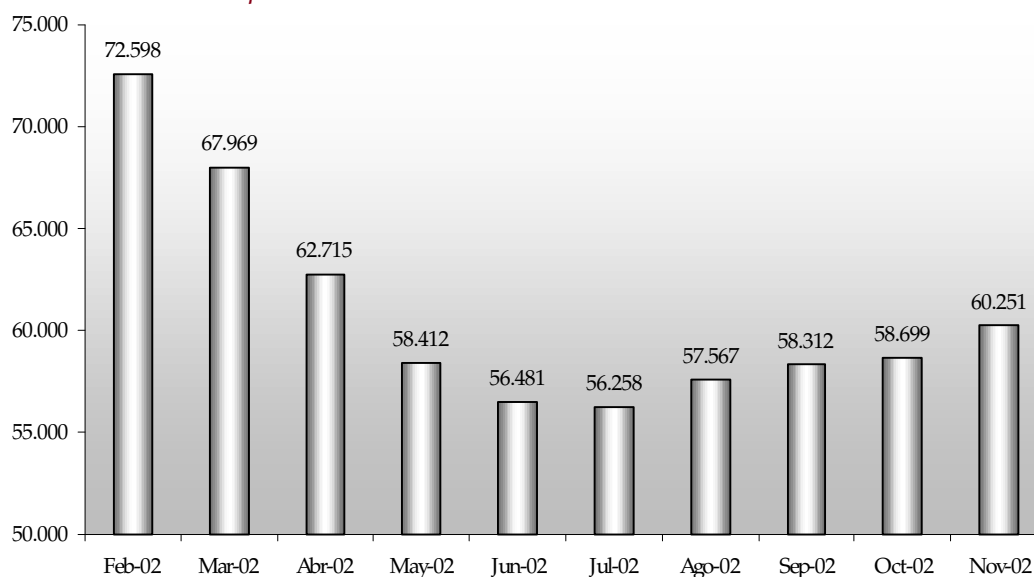
Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

dos y la posterior desafectación de depósitos reprogramados, se habría agotado¹².

En agosto los depósitos en pesos del sector privado aumentaron \$ 1.310 millones. Mientras que los depósitos a la vista cayeron

¹² Dicha conclusión surge de considerar que la relación entre colocaciones a la vista y PIB nominal se encuentra en un nivel similar al de años anteriores (5%/6%). En el mismo sentido, cabría interpretar la evolución de la "prima por liquidez". En efecto, la tasa de descuento de un cheque (considerado como costo de salir del llamado "corralito") ha ido cayendo a lo largo de julio, llegando a fines de mes a un 1,5%/2%, cuando a principios de año se ubicaba en torno del 10%. Por lo tanto, el nivel de los depósitos a la vista habría llegado a su nivel transaccional.

GRAFICO 8.5
Depósitos privados
En millones de pesos



ligeramente, las colocaciones a plazo fijo en pesos crecieron \$ 1.401 millones. En el segmento libre aumentaron tanto los depósitos a la vista como los depósitos a plazo realizados con fondos nuevos. Se observó una transferencia de fondos desde cuentas a la vista hacia colocaciones a plazo, como resultado de que estas últimas brindaron un mayor rendimiento: en agosto la tasa de interés nominal anual por depósitos a plazo entre 30 y 59 días fue de 65,1%, equivalente a una tasa efectiva mensual real de 4,99% (ver Cuadro 8.5 más adelante).

Las colocaciones del sector privado en el sistema financiero continuaron aumentando en septiembre. En las cuentas con límite en la posibilidad de retiro ("corralito") aumentaron \$ 1.652 millones, y en el segmento "libre", \$ 701 millones¹³. En virtud de las regulaciones existentes, a través de las cuentas a la vista del corralito se canaliza una parte importante de las liquidaciones de exportaciones. De los U\$S 1.000 millones liquidados a través del BCRA en

septiembre, una parte significativa se quedó en el sistema.

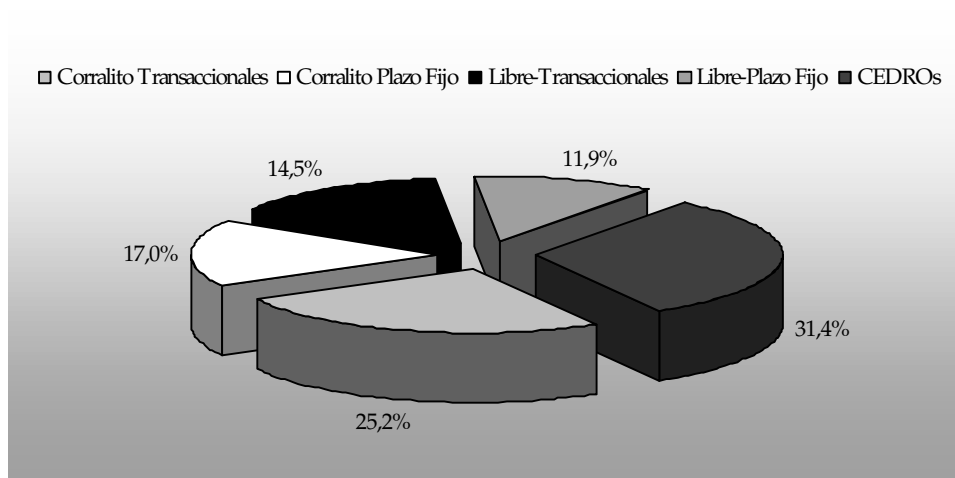
En septiembre las cuentas transaccionales (cuentas corrientes y cajas de ahorros), tanto del "corralito" como las "libres", revirtieron la caída de los meses anteriores. Inicialmente, estas colocaciones nutridas de las sucesivas reprogramaciones de depósitos salieron del sistema; pero desde julio se transformaron en depósitos a plazo, estimuladas por las elevadas tasas de interés.

Por su parte, los depósitos a plazo fijo en el segmento libre crecieron aún más que en agosto debido a que se nutren parcialmente de los pagos de medidas cautelares, los cuales se incrementaron en septiembre. En efecto, de acuerdo a estimaciones del BCRA los recursos de amparo implicaron una caída de depósitos en pesos de \$ 389 millones en el mes y de \$ 3.169 millones considerando el acumulado del año hasta fines de septiembre¹⁴.

¹³ Sobre la base de estimaciones realizadas por el BCRA.

¹⁴ El efecto monetario de los amparos hasta septiembre alcanzó a \$ 7.123 millones. Se considera efecto monetario la suma de: a) los amparos en dólares a \$/US\$ 1,40 más amparos por depósitos en pesos y b) ajuste de valuación de los amparos en dólares por diferencia entre el tipo de cambio de mercado y la relación \$/US\$ 1,40.

GRAFICO 8.6
Estructura de los depósitos del sector privado
Al 30 de noviembre de 2002



Fuente: BCRA.

En octubre, mes en el que los bancos tuvieron que devolver depósitos reprogramados, volvieron a crecer los depósitos del sector privado. No se concretaron así las expectativas que se tenían a principios de mes cuando se creía que las entidades iban a necesitar liquidez. En efecto, desde el 1° de octubre las entidades financieras debían devolver los depósitos reprogramados hasta \$ 7.000, y tenían la opción de reintegrar los certificados hasta \$ 10.000. Si todos los depositantes retiraban sus colocaciones, la caída de depósitos estimada por el BCRA era de alrededor de \$ 1.000 millones. En cambio, las colocaciones privadas en pesos aumentaron \$ 1.260 millones en octubre. Esto se debió, muy probablemente, a que las tasas de interés ofrecidas por los bancos resultaron muy atractivas en virtud de las expectativas de inflación y de evolución del tipo de cambio, así como a cierta recomposición de la confianza en el sistema bancario por parte del público.

Durante noviembre las colocaciones privadas volvieron a incrementarse, aunque a un ritmo menor. Los depósitos a plazo crecieron, en particular en el segmento libre, donde las colocaciones a 30 días han aumentado su participación relativa (en

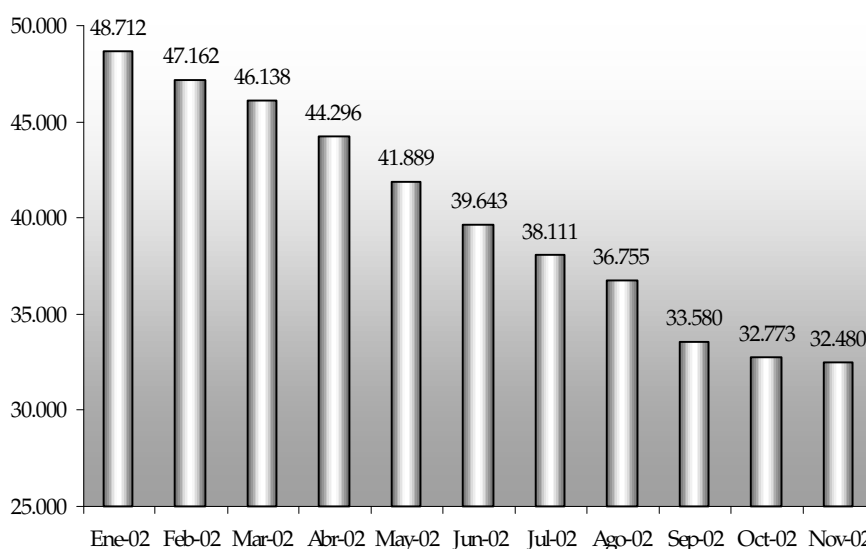
noviembre constituyeron el 64% del total de colocaciones en el segmento libre). Crecieron, por primera vez en el año, las colocaciones a más de 360 días. Las desafectaciones de depósitos reprogramados fueron de aproximadamente \$ 1.400 millones, lo que prácticamente compensó el aumento de depósitos a plazo. Debe destacarse que, contrariamente a lo ocurrido en los meses anteriores, en noviembre aumentaron los depósitos transaccionales (\$ 907 millones), en particular las cuentas a la vista.

De esta forma, en octubre y noviembre, se afianzó la tendencia positiva que comenzó a registrarse a principios del tercer trimestre de 2002. Los depósitos de efectivo del sector privado crecieron \$ 1.534 millones en el tercer trimestre y \$ 1.929 millones más hasta fines de noviembre, cuando reflejaron la estructura presentada en el Gráfico 8.6.

III. Préstamos

En el Cuadro 8.4 se observa la evolución de los préstamos de las entidades financieras. La evolución fuertemente negativa regis-

GRAFICO 8.7
Préstamos al sector privado no financiero
En millones de pesos



trada durante 2001 continuó hasta fines del tercer trimestre de 2002. Los préstamos al sector privado no financiero a fines de septiembre alcanzaron a \$ 33.580 millones, revelando una caída de \$ 16.581 millones (-33,0%) con respecto a diciembre de 2001. Se evidencia así el problema de financiamiento que enfrenta el sector privado¹⁵.

Durante el tercer trimestre de 2002 los préstamos al sector privado no financiero cayeron \$ 6.063 millones (-15,3%), debido fundamentalmente a la caída de \$ 3.175 millones (-8,6%) registrada en septiembre. Sin embargo, la caída mensual se desaceleró fuertemente a partir de octubre. De una caída promedio mensual de \$ 1.842 millones hasta septiembre se pasó a una disminución promedio de \$ 550 millones en el bimestre octubre-noviembre. Al 30 de noviembre, el total de préstamos al sector privado no financiero fue sólo un 3,3% inferior al de fines de septiembre.

En la caída registrada en los préstamos al sector privado no

financiero desde enero de 2002 influyeron dos cuestiones particulares que deben señalarse. Por un lado, como el Decreto N° 214/02 de "pesificación" había establecido que, luego de seis meses, los préstamos iban a ser ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (CER), muchos deudores (en particular hipotecarios) cancelaron sus deudas con la entrega de plazos fijos reprogramados (propios o comprados en el mercado a una tasa de descuento). Y, por otro lado, la caída de estos préstamos registrada en mayo se debió también a que hasta mediados de ese mes se pudieron cancelar con títulos públicos los préstamos en situación irregular.

Desde junio el nivel de cancelaciones continuó siendo importante, aunque a ritmo descendente. En agosto las cancelaciones llegaron a \$ 1.100 millones como resultado, en parte, de las desafectaciones de Certificados de Depósitos Reprogramados (CEDRO). En septiembre, la cancelación neta fue de aproximadamente \$ 900 millones, y continuó desacelerándose la caída del stock de préstamos al sector privado no financiero. La

¹⁵ Los préstamos al sector público están constituidos, fundamentalmente, por préstamos garantizados y préstamos a provincias, los cuales no se han modificado desde la devaluación del peso en enero. El sector público no ha recibido nuevo financiamiento durante 2002.

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.4

Préstamos de las Entidades Financieras (1)

Fin de período. En millones de pesos

Fin de	Al Sector Público			Al Sector privado no financiero			TOTAL	A residentes en el		TOTAL
	En pesos	En moneda extranjera	Total	En pesos	En moneda extranjera	Total		en pesos	en moneda extranjera	
	[1]	[2]	[3]=[1]+[2]	[4]	[5]	[6]=[4]+[5]	[7]=[3]+[6]	[8]	[9]	[10]=[7]+[8]+[9]
Enero 01	664	14.232	14.896	22.876	38.284	61.160	76.056	2	254	76.312
Febrero	642	14.257	14.899	22.836	38.215	61.050	75.949	1	201	76.151
Marzo	776	13.993	14.769	21.176	37.086	58.262	73.031	64	143	73.238
Abril	823	14.123	14.946	21.125	36.850	57.975	72.921	3	158	73.081
Mayo	764	14.208	14.971	20.731	36.594	57.325	72.297	4	290	72.590
Junio	818	13.846	14.664	20.794	36.562	57.357	72.020	10	293	72.323
Julio	783	14.009	14.793	19.681	35.942	55.623	70.416	11	426	70.852
Agosto	769	13.906	14.676	18.942	35.232	54.174	68.850	1	466	69.316
Septiembre	781	13.792	14.572	18.643	35.051	53.695	68.267	2	612	68.880
Octubre	894	13.775	14.669	18.135	34.594	52.720	67.389	3	549	67.941
Noviembre	1.278	19.929	21.208	17.233	34.013	51.246	72.454	1	759	73.214
Diciembre	1.006	20.837	21.843	14.046	36.116	50.161	72.004	0	381	72.385
Enero 02 (2)	2.006	19.944	21.950	25.226	23.486	48.712	70.662	nd	nd	70.662
Febrero	2.083	19.682	21.768	29.066	18.036	47.162	68.930	nd	nd	68.930
Marzo	10.349	14.073	24.422	35.768	10.370	46.138	70.560	nd	nd	70.560
Abril	18.465	8.614	27.079	37.909	6.387	44.296	71.375	nd	nd	71.375
Mayo	19.921	8.001	27.922	37.489	4.400	41.889	69.811	nd	nd	69.811
Junio	21.869	6.796	28.665	35.720	3.923	39.643	68.308	nd	nd	68.308
Julio	23.800	5.520	29.320	34.503	3.608	38.111	67.431	nd	nd	67.431
Agosto	30.018	651	30.669	33.156	3.599	36.755	67.424	nd	nd	67.424
Septiembre	30.061	266	30.327	30.421	3.159	33.580	63.907	nd	nd	63.907
Octubre	30.054	258	30.312	29.871	2.902	32.773	63.085	nd	nd	63.085
Noviembre	29.830	257	30.087	29.555	2.925	32.480	62.567	nd	nd	62.567
VARIACIONES PORCENTUALES										
dic 01/ dic 99	-50,7%	37,0%	24,8%	-4,5%	-5,2%	-4,9%	-0,3%	-80,0%	-19,3%	-0,4%
I - 01	-6,1%	-1,0%	-1,3%	-9,1%	-4,3%	-6,1%	-5,1%	2113,0%	-59,3%	-5,3%
II - 01	5,4%	-1,0%	-0,7%	-1,8%	-1,4%	-1,6%	-1,4%	-85,1%	105,4%	-1,2%
III - 01	-4,6%	-0,4%	-0,6%	-10,3%	-4,1%	-6,4%	-5,2%	-80,9%	108,8%	-4,8%
IV - 001	28,8%	51,1%	49,9%	-24,7%	3,0%	-6,6%	5,5%	-93,9%	-37,7%	5,1%
dic 01/ dic 00	21,7%	47,4%	46,0%	-39,7%	-6,8%	-19,1%	-6,5%	-95,9%	8,7%	-6,4%
I - 02	929,0%	-32,5%	11,8%	154,7%	-71,3%	-8,0%	-2,0%	nd	nd	-2,5%
II - 02	111,3%	-51,7%	17,4%	-0,1%	-62,2%	-14,1%	-3,2%	nd	nd	-3,2%
III - 02	37,5%	-96,1%	5,8%	-14,8%	-19,5%	-15,3%	-6,4%	nd	nd	-6,4%
Nov 02/ set 02	-0,8%	-3,4%	-0,8%	-2,8%	-7,4%	-3,3%	-2,1%	nd	nd	-2,1%

(1) Las cifras no incluyen títulos públicos, valores privados ni recursos devengados, ni fideicomisos financieros de bancos reestructurados.

(2) Debe notarse que, partir del día 11/1/2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario (Decreto N° 71/2002) dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = U\$S 1. No obstante, de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, los préstamos expresados en dólares se convirtieron a la razón \$ 1 = U\$S 1. Por ello, en enero de 2002 los préstamos en pesos y en dólares se han sumado a esa razón.

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

evolución de los préstamos durante septiembre se debe, en parte, a que se modificó y postergó la aplicación del CER. Se amplió la lista de excepciones a su aplicación y se postergó de octubre a noviembre el comienzo de las cuotas ajustadas por este coeficiente. A fines de septiembre se reglamentó el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) aplicable en lugar del CER a: i) préstamos que tengan como garantía hipotecaria a la vivienda familiar única y de ocupación permanente; ii) préstamos con o sin garantía prendaria cuyo monto original sea hasta U\$S 12.000; y, iii) préstamos con garantía prendaria por un monto original de hasta U\$S 30.000.

En octubre los préstamos al sector privado continuaron evidenciando la tendencia ya comentada en los meses anteriores. En noviembre el total de estos préstamos sólo disminuyó 0,9%, observándose, por primera vez en el año, un aumento en el stock de adelantos y descuentos de documentos (líneas comerciales).

IV. Tasas de interés

El análisis de las tasas pasivas y activas ha resultado irrelevante a lo largo del 2002 por las restricciones financieras impuestas en

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.5

Principales Tasas de Interés Internas

Nominales anuales y reales efectivas mensuales

	Depósitos en pesos			Depósitos en dólares			Call Hasta 15 d.
	En Caja de Ahorros	A Plazo Fijo 30 a 59 d.	60 d.o más	En Caja de Ahorros	A Plazo Fijo 30 a 59 d.	60 d.o más	
TASAS PROMEDIOS MENSUALES - EN % NOMINAL ANUAL							
Ene-02	1,59	5,53	5,87	1,56	6,27	7,13	39,02
Feb-02	1,45	7,75	10,43	1,37	4,14	7,27	30,70
Mar-02	1,92	15,00	12,69	0,91	4,19	4,12	32,47
Abr-02	4,45	45,88	34,70	2,20	5,03	2,89	90,17
May-02	9,60	64,54	59,95	2,25	7,62	6,46	66,03
Jun-02	10,95	71,88	57,35	2,33	5,50	5,24	44,52
Jul-02	14,91	76,47	60,52	2,41	5,42	5,56	66,86
Ago-02	13,99	65,05	60,92	2,41	4,78	4,83	56,57
Sep-02	7,72	44,46	55,47	2,39	3,52	4,51	29,30
Oct-02	4,78	34,13	45,95	2,40	2,87	3,53	18,99
Nov-02	2,75	21,63	28,26	2,36	2,11	2,33	7,66
TASAS DE INTERES REALES - EN % EFECTIVO MENSUAL (*)							
Ene-02	-0,2%	0,1%	0,1%	-0,2%	0,1%	0,2%	2,8%
Feb-02	-0,4%	0,0%	0,3%	-0,5%	-0,2%	0,0%	1,8%
Mar-02	-0,5%	0,5%	0,3%	-0,6%	-0,3%	-0,3%	1,8%
Abr-02	-0,8%	2,2%	1,4%	-0,9%	-0,7%	-0,9%	5,4%
May-02	0,1%	4,3%	4,0%	-0,5%	0,0%	-0,1%	4,5%
Jun-02	0,4%	5,2%	4,0%	-0,3%	0,0%	-0,1%	3,0%
Jul-02	0,9%	5,8%	4,5%	-0,1%	0,1%	0,1%	5,0%
Ago-02	0,8%	5,0%	4,9%	-0,1%	0,0%	0,0%	4,1%
Sep-02	0,5%	3,5%	4,4%	0,0%	0,1%	0,2%	2,2%
Oct-02	0,4%	2,8%	3,8%	0,2%	0,2%	0,3%	1,5%
Nov-02	0,3%	1,9%	2,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,7%

(*) Deflactadas por el Índice de Precios Combinado.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del BCRA.

diciembre de de 2001 ("corralito") y por la pesificación de los depósitos ocurrida en enero del corriente año. Durante 2002 no se han otorgado nuevos préstamos y hasta julio, tampoco ha habido un nuevo flujo de depósitos. Por lo tanto, no ha habido una tasa de interés representativa de tales mercados.

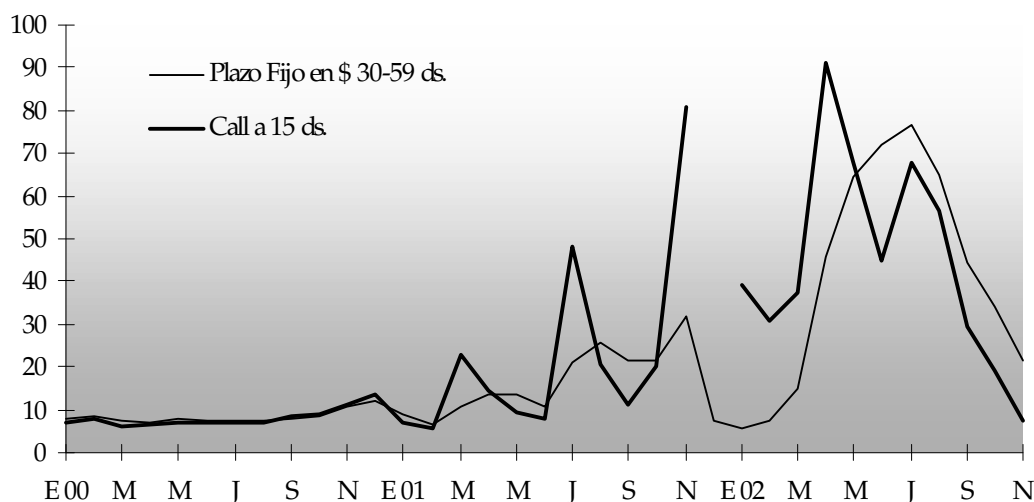
La tasa del mercado interbancario podría considerarse como una tasa de interés representativa. El nivel promedio nominal anual de la tasa call en pesos a 15 días subió desde 39,0% en

enero a 91,2% en abril. Desde entonces ha descendido, llegando a sólo 7,7% en noviembre (Cuadro 8.5)¹⁶.

Las tasas pasivas, en general, han ido evolucionando a lo largo de 2002 según la evolución de los depósitos y la tasa esperada de inflación. Aumentaron muy significativamente hasta julio debido a la necesidad de retener depósitos en el sistema financiero y porque, junto con las LEBAC, contribuyeron a reconstruir activos con rendimientos atractivos

¹⁶ Recién a fines de marzo comenzó a registrarse un volumen de operaciones interbancarias relativamente significativas.

GRAFICO 8.8
Tasas de interés
Nominal Anual - En %



como para competir con las tenencias de dólares. Desde agosto, se registra una tendencia a la baja en las tasas de interés retornando en noviembre a los niveles registrados entre julio y octubre de 2001 (Cuadro 8.5 y Cuadro A8.1 del Apéndice Estadístico).

La tasa de las Letras del Banco Central (LEBAC) ha marcado la tendencia del resto de las tasas de la economía, y anticipó las variaciones registradas en las tasas pasivas.

En el Cuadro A8.1 del Apéndice Estadístico se puede observar el nivel promedio de la tasa de corte que el BCRA debió pagar en las licitaciones realizadas hasta noviembre. El promedio de la tasa de corte de las LEBAC en pesos a 14 días creció hasta julio, cuando fue de 115,3% nominal anual. Desde entonces fue cayendo, hasta llegar en octubre a 22,5% en promedio¹⁷.

¹⁷ En noviembre no hubo licitaciones de LEBAC en pesos a 14 días. La importancia de las tasas de LEBAC en la evolución de las tasas pasivas se hace más evidente cuando se observa la tasa de corte de las LEBAC en pesos con 28 días de plazo (Gráfico 8.1, anterior) la cual evoluciona acompañada por la tasa pasiva en pesos a 30 días.

¹⁸ Ver detalle en las ediciones anteriores de este Informe Económico.

V. Reservas internacionales

La evolución de las reservas internacionales en lo que va del año 2002 debe interpretarse en el contexto de la intervención del BCRA en el mercado cambiario (para limitar el aumento del tipo de cambio registrado luego del abandono del régimen de convertibilidad), las restricciones al retiro de efectivo de las entidades financieras y la desconfianza del público en el sistema financiero.

En los primeros seis meses de 2002 el nivel de reservas internacionales cayó U\$S 4.916,8 millones, alcanzando a fines de junio a \$ 9.629 millones¹⁸. A partir de julio esta tendencia se ha revertido, revelando la recuperación registrada en la demanda de pesos. En julio, el BCRA ganó reservas internacionales por su intervención en el mercado de cambios; no obstante, el stock cayó a U\$S 8.986 millones por la cancelación de una importante amortización de deuda con el Banco Interamericano de Desarrollo.

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.6
Reservas Internacionales y Pasivos Financieros del BCRA
En millones de pesos (*)

	Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros	Títulos Públicos	Reservas Internac. del BCRA \$	Pasivos Monetarios	Pasivos Financieros Letras del BCRA Saldo en		Posición Neta de Pases	Redesc. y adelantos por iliquidez al sistema financiero	Otros Depós. del Gobierno	Requisitos de Liquidez en corresp. del exterior	Reservas Internac. del sist. financiero	Tipo de Cambio de Valuación (BNA - tipo vendedor) \$/US\$
	[1] (a)	[2]	[3]= [1]+ [2] (b)	Pesos	Dólares	[4]						
31-Dic-97	22.482	1.826	24.308	15.975			6.426		325	6.962	31.270	1,00
31-Dic-98	24.906	1.618	26.524	16.392			8.300		1.343	5.488	32.012	1,00
30-Dic-99	26.407	1.424	27.831	16.524			9.783		935	5.758	33.589	1,00
29-Dic-00	25.148	1.343	26.491	15.100			9.485		1.769	7.317	33.808	1,00
31-Ene-01	25.437	1.367	26.804	13.897			10.877		3.321	7.395	34.199	1,00
28-Feb-01	25.377	1.479	26.856	13.748			11.242		868	6.974	33.830	1,00
31-Mar-01	21.924	1.448	23.372	13.680			7.773		1.116	6.772	30.144	1,00
30-Abr-01	20.547	1.821	22.368	13.339			7.067		872	5.045	27.413	1,00
31-May-01	20.197	2.027	22.224	13.030			7.154		377	4.996	27.220	1,00
30-Jun-01	21.082	1.571	22.753	20.943			-98		474	5.710	28.463	1,00
31-Jul-01	16.693	1.648	18.341	16.728			-1.862	0	91	3.473	21.814	1,00
31-Ago-01	14.378	1.885	16.263	14.863			-2.112	586	67	3.022	19.285	1,00
30-Sep-01	20.584	572	21.156	16.685			-1.443	1.470	885	3.330	24.486	1,00
31-Oct-01	18.080	2.065	20.145	16.234			-2.265	1.732	224	2.886	23.031	1,00
30-Nov-01	14.740	3.728	18.468	15.201			-3.983	2.339	62	393	18.861	1,00
31-Dic-01	14.546	4.879	19.425	17.769			-5.079	3.993	367	319	19.744	1,00
31-Ene-02	19.234	7.945	27.179	20.313			-7.046	4.450	271	193	27.372	1,40
28-Feb-02	29.822	8.793	29.822	22.095			-7.577	5.854	197	26	29.848	2,15
31-Mar-02	37.061	—	37.061	20.506	177	44	-6.822	7.650	105	—	37.061	2,90
30-Abr-02	35.904	—	35.904	21.325	188	68	-5.841	10.597	783	0	35.904	2,95
31-May-02	36.667	—	36.667	20.852	447	343	-5.325	14.090	51	0	36.667	3,60
30-Jun-02	36.591	—	36.591	20.266	462	952	-4.778	15.541	42	0	36.591	3,80
31-Jul-02	33.070	—	33.070	20.661	887	801	-4.322	16.405	50	0	33.070	3,68
31-Ago-02	32.949	—	32.949	21.472	1.711	848	-4.131	16.971	324	0	32.949	3,62
30-Sep-02	35.266	—	35.266	22.903	1.736	948	-310	17.332	308	0	35.266	3,73
31-Oct-02	34.548	—	34.548	24.852	2.485	714	-303	17.299	193	0	34.548	3,53
30-Nov-02	35.779	—	35.779	27.439	2.417	1.011	-266	17.277	108	0	35.779	3,57

(*) La presentación y contenido de esta información desde enero de 2002 se encuentra sujeta a revisión. Las cifras están valuadas según el tipo de cambio vendedor del BNA al cierre del día (ver última columna).

(a) No incluye las divisas que son contrapartida de la cuenta "Otros Depósitos del Gobierno", las que tampoco se incluyen en los pasivos financieros.

Para obtener la variación de reservas internacionales del balance de pagos corresponde incluir "Otros Depósitos del Gobierno" en la columna [1].

(b) A partir del 12 de febrero de 2002, los títulos públicos nominados en dólares dejaron de computarse en el rubro Reservas Internacionales en cumplimiento de la derivación del artículo 33 de la Carta Orgánica Ley N° 24.144 modificada por la Ley N° 25.562.

(c) Desde noviembre de 1991, los pasivos activos (compras de títulos públicos en divisas del BCRA a las entidades financieras con compromiso de reventa a las mismas entidades a su vencimiento) solían hacerse a un día de plazo y, por tanto, se había decidido excluir estas operaciones de ambos miembros de la ecuación de convertibilidad para evitar fluctuaciones transitorias en los mismos (reservas y pasivos). Pero desde octubre de 2001, el Banco Central autorizó operaciones a plazos mayores con lo cual la invocada transitoriedad dejó de ser tal. En consecuencia, el Banco Central decidió realizar un tratamiento contable normal de las operaciones de pasivos activos (Comunicado de Prensa N° 42.018). La información estadística desde octubre de 2001 refleja, entonces, tanto el cómputo de los títulos (con el consecuente aumento de reservas internacionales) como el efecto monetario total de la operación (aumentan los pasivos monetarios por los bonos comprados mediante pasivos).

(d) Desde enero de 1997 se excluyen las divisas entregadas como contrapartida de la cuenta "Depósitos del Gobierno" en el BCRA, cifras que también se sustrajeron de los pasivos financieros.

Fuente: BCRA.

En agosto, por primera vez en el año, se registró un aumento en el stock de reservas internacionales del BCRA (U\$S 115,5 millones), alcanzando a fines de mes a U\$S 9.102 millones. La autoridad monetaria ganó reservas porque su intervención en el mercado cambiario le permitió acumular más divisas de las que tuvo que utilizar para afrontar los pagos realizados en concepto de amortizaciones e intereses a organismos internacionales de crédito. En septiembre el BCRA pudo continuar con su política de recomposición de reservas internacionales, ya que éstas volvieron a incrementarse (U\$S 302 millones) como resultado,

fundamentalmente, de las compras netas de divisas al sector privado. Los pagos efectuados por el sector público fueron afrontados con el ingreso de un préstamo, de modo que no afectaron el nivel de reservas. De tal forma, en el tercer trimestre de 2002 las reservas cayeron U\$S 225 millones, registrando un nivel de U\$S 9.404 millones a fines de septiembre.

Durante octubre y noviembre continuó la recuperación del nivel de reservas internacionales del BCRA. En octubre, el crecimiento de las reservas alcanzó a U\$S 479 millones como resul-

DINERO Y BANCOS

tado de las compras netas de divisas por parte del BCRA. Esta recomposición del stock se registró junto a una baja del tipo de cambio, el cual pasó de \$/U\$S 3,75 a fines de septiembre a \$/U\$S 3,55 a fines de octubre.

El nuevo incremento de reservas internacionales registrado en noviembre de 2002 (U\$S 139 millones) fue el resultado, fundamentalmente, de las compras netas de divisas realizadas por el BCRA al sector privado (alrededor de U\$S 450 millones) y, en menor medida, de los depósitos en cuenta corriente en dólares

de las entidades financieras. Estos factores fueron parcialmente compensados por el pago de U\$S 500 millones a organismos internacionales. A fines de noviembre de 2002 el stock de reservas internacionales alcanzó a U\$S 10.022 millones, recuperando el nivel de fines de mayo. En tanto, el tipo de cambio continuó descendiendo a lo largo del mes hasta llegar a \$/U\$S 3,48 el 27 de noviembre; no obstante, los dos últimos días del mes el tipo de cambio subió a \$/U\$S 3,57 debido a la incertidumbre resultante de la anunciada finalización de la restricción al retiro de depósitos.

CUADRO 8.7
Principales medidas adoptadas por el Banco Central (Septiembre a Noviembre de 2002)

02-Sep-02	Com "A" 3.707	Cuentas corrientes de libre disponibilidad. Entrada en vigencia
03-Sep-02	Com "A" 3.708	Márgenes de extracción en efectivo de cuentas de disponibilidad restringida. Crecimiento de opciones para libre disposición de fondos
03-Sep-02	Com "A" 3.709	Comunicaciones "A" 3.471 y "A" 3.537. Mercado de cambios
03-Sep-02	Com "A" 3.711	Comunicaciones "A" 3.619 y modificatoria "A" 3.638
03-Sep-02	Com "A" 3.712	Mercado único y libre de cambios
03-Sep-02	Com "A" 3.713	Posición General de cambios de las casas de cambio
05-Sep-02	Com "A" 3.714	Comunicaciones "A" 3.535 y "A" 3.610. Mercado de cambios
05-Sep-02	Com "A" 3.715	Mercado único y libre de cambios
05-Sep-02	Com "A" 3.716	Dec. Nº 905/02. Bonos del Gobierno Nacional. Compensación para entidades financieras Com "A" 3.650. Modificación.
05-Sep-02	Com "A" 3.717	Adelantos en pesos para la adquisición de BODEN 2005, 2007 y 2012.
06-Sep-02	Com "A" 3.722	Mercado único y libre de cambios
06-Sep-02	Com "A" 3.723	Operatoria de bolsas y mercados de compra-venta de valores denominados en moneda extranjera.
09-Sep-02	Com "A" 3.724	Dec. Nº 905/02. Cancelación de préstamos de depósitos reprogramados "CEDROS". Normas complementarias
09-Sep-02	Com "A" 3.727	Mercado de cambios Com "A" 3.723.
13-Sep-02	Com "A" 3.732	Efectivo mínimo y Aplicación mínima de recursos provenientes de oblig a la vista y a plazo en pesos Modificación de exigencias
20-Sep-02	Com "A" 3.739	Aplicación del coeficiente de estabilización de referencia (CER). Comunicación "A" 3.507 - modificación.
20-Sep-02	Com "A" 3.740	Decreto Nº 1.836/02. Canje de CEDROS bonos por letras de entidades financieras Opción de cancelación en efectivo.
27-Sep-02	Com "A" 3.748	Régimen asistencia por iliquidez. Modificación. Tratamiento de operaciones vigentes
30-Sep-02	Com "A" 3.571	Excepciones al seguimiento de la obligación de ingreso de divisas
03-Oct-02	Com "A" 3.757	Canje de depósitos por bonos Opción de cancelación de efectivo hasta \$ 10.000. Modificación de condiciones
07-Oct-02	Com "A" 3.762	Dec. Nº 762 y 1.242/02. Aplicación del coeficiente de variación de salarios (CVS).
16-Oct-02	Com "A" 3.770	Mercado de cambios Comunicación "A" 3.493 y complementarias

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.7 (Cont.)

Principales medidas adoptadas por el Banco Central (Septiembre a Noviembre de 2002)

23-Oct-02	Com "A" 3.775	Convenio de Crédito Recíproco con la República Federativa de Brasil
24-Oct-02	Com "A" 3.778	Canje de "CEDFOS" y bonos por letras de entidades y nuevos bonos del Gobierno. Comunicación "A" 3.740. Modificaciones
28-Oct-02	Com "A" 3.784	Régimen de reprogramación de depósitos. Transferencia de certificados
29-Oct-02	Com "A" 3.785	Registro de los Bonos del Gobierno Nacional que las entidades suspendidas reciben en compensación. Dec. Nº 905/02
01-Nov-02	Com "A" 3.791	Márgenes de extracción en efectivo de cuentas de disponibilidad restringida. Su modificación.
04-Nov-02	Com "A" 3.793	Determinación de la condición de micro, pequeña y mediana empresa. Actualización de
04-Nov-02	Com "A" 3.794	Mercado único y libre de cambios. Deudas por emisión de cheques de viajero.
04-Nov-02	Com "A" 3.795	Responsabilidad patrimonial computable de las casas de cambio y agencias de cambio y garantías a constituir.
07-Nov-02	Com "A" 3.797	Decreto Nº 216 y Res. ME 558/02. Opción de cancelación en efectivo para depósitos reprogramados constituidos originalmente en pesos y tenedores de Borden 2007.
15-Nov-02	Com "A" 3.804	Desafectación de certificados de depósito reprogramados (CEDFOS) para personas con discapacidad. Comunicación "A" 3.606. Modificación.
15-Nov-02	Com "A" 3.805	Decreto Nº 2167/02. Compensación para las entidades financieras. Comunicación "A" 3.650. Modificaciones
15-Nov-02	Com "A" 3.806	Operaciones activas vinculadas a comercio exterior. Comunicaciones "A" Nº 3.507 y 3.561. Modificaciones
21-Nov-02	Com "A" 3.811	Mercado único y libre de cambios. Importaciones de bienes de capital. Importaciones pagadas por anticipado.
21-Nov-02	Com "A" 3.812 y 3.813	Mercado de cambios
21-Nov-02	Com "A" 3.815	Previsiones mínimas por riesgo de incobrabilidad y clasificación de deudores. Tratamiento período julio/agosto 2002.
22-Nov-02	Com "A" 3.818	Mercado libre y único de cambios. Exportaciones por cuenta y orden de terceros
25-Nov-02	Com "A" 3.820	Emisión de bonos. Comunicación "A" 3.712. Modificación.
25-Nov-02	Com "A" 3.821	Devolución de bienes importados. Seguimiento de la obligación de ingreso de divisas
27-Nov-02	Com "A" 3.824	Efectivo mínimo y aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista y a plazo en pesos. Modificación.