

La Economía Argentina durante el II y III Trimestres de 2004

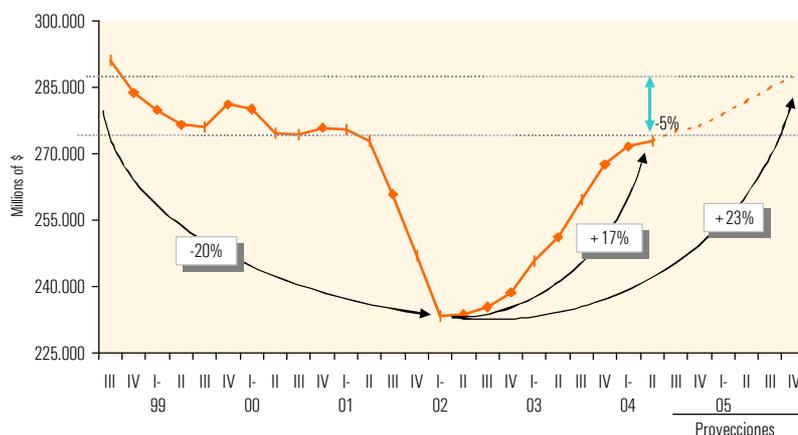
■ Luego de una suba de 1,5% durante el primer trimestre, el ritmo de crecimiento de la economía se desaceleró en el segundo trimestre de 2004, al registrarse un aumento de 0,5% respecto del primero (en términos desestacionalizados). Sin embargo, la evolución de esta variable durante el tercer trimestre confirma que aquella desaceleración fue claramente la consecuencia de factores puntuales, y no representa un cambio de tendencia.

Como se recordará, un factor que ralentó el crecimiento del nivel de actividad en aquel momento fue la crisis energética que afectó particularmente a la industria, no solo en forma directa en el mes de abril y parte de mayo, sino que además había originado un cambio de los programas de producción de las empresas, que se adelantaron al primer trimestre previendo las dificultades energéticas. En segundo lugar, la menor cosecha agrícola –en particular la de soja- respecto de la anterior impactó especialmente a la producción del sector y el de los servicios complementarios, efecto que recayó plenamente en el trimestre en cuestión. Adicionalmente incidió cierto impacto de la concentración de vencimientos impositivos en los meses de mayo y junio. El canal propagador de este efecto fue la ausencia de mecanismos que permitieran una redistribución adecuada de la liquidez del sistema entre las entidades bancarias excedentarias (específicamente los bancos públicos, que fueron los que concentraron los ingresos fiscales) y las entidades demandantes de fondos.

Los primeros datos del tercer trimestre permiten corroborar lo anterior. En julio y agosto el EMAE registró un aumento desestacionalizado de 0,9% en cada mes (respecto del mes anterior), lo que aún bajo la hipótesis poco realista de un crecimiento nulo en setiembre, ya daría como resultado un crecimiento para el trimestre de casi 2%.

El análisis desagregado por sector también muestra una evolución claramente positiva para el tercer trimestre. En el caso de la industria, el EMI desestacionalizado del tercer trimestre arrojó un crecimiento de 2% respecto del trimestre anterior, más que recuperando la caída de 1,3% del segundo trimestre. Los servicios públicos registraron durante el mismo período un crecimiento desestacionalizado de 5,3%. Las ventas a supermercados tuvieron un alza del 11% comparando los terceros trimestres de 2004 y 2003. En cuanto a la construcción, luego de una caída en agosto del 4,2% (desestacionalizado), el ISAC mostró una recuperación del 5% en setiembre, lo que implicó un crecimiento para el tercer trimestre de 0,2%.

GRAFICO 1
Producto Bruto Interno
A Precios constantes de 1993 - Datos Desestacionalizados



Adicionalmente, la menor incertidumbre, el aumento de la masa salarial, la paulatina recuperación del crédito más el efecto positivo de la reactivación económica en Brasil contribuyen a que el gasto se mantenga en línea con los aumentos de producción verificados. De todos modos, si bien es un hecho que la economía se ha recuperado de la transitoria desaceleración del segundo trimestre, es razonable esperar que continúe la convergencia gradual hacia su tasa de crecimiento tendencial.

Es importante recalcar que el crecimiento sostenido de la demanda agregada no parece implicar, al menos para el mediano plazo, la aparición de “cuellos de botella” generalizados, más allá de que se pudieran producir fricciones en algunos sectores puntuales. Naturalmente, este es el resultado de que el patrón de crecimiento observado durante los últimos dos años se vio caracterizado por un notable dinamismo de la inversión. De hecho, normalizando el crecimiento del PIB entre el segundo trimestre de 2004 y el mismo período de 2002 a 100, la IBIF contribuyó a este crecimiento en 57 puntos.

Es natural que el crecimiento del nivel de actividad y en particular de la inversión se vea reflejado también en un rápido incremento de las importaciones. Si bien las compras externas aún registran un crecimiento del 61% interanual (i.a.) en el tercer trimestre, en los últimos trimestres se observa cierta

GRÁFICO 2
Contribución de la variación de los componentes de la demanda agregada al crecimiento
 Cifras desestacionalizadas - Tercer trimestre de 2004 respecto del segundo trimestre de 2002

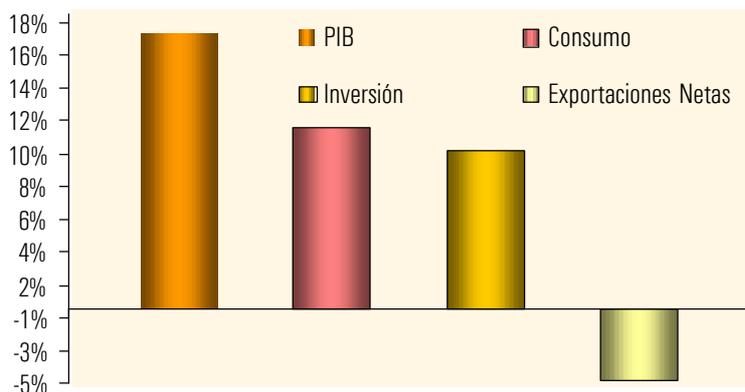
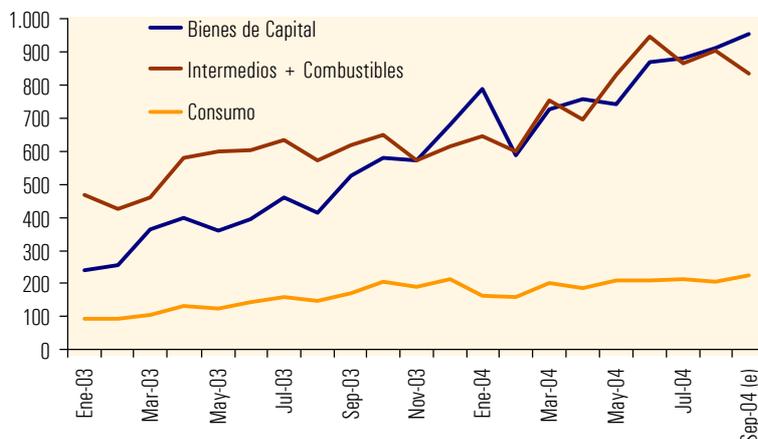


GRÁFICO 3
Evolución de las importaciones
 En millones de US\$



desaceleración. En términos desestacionalizados, las importaciones crecieron 6,5% en el segundo trimestre (es decir, un 28,7% anualizado), y 3,1% en el tercer trimestre (en términos anualizados, 13,1%). Vale precisar, por otra parte, que el crecimiento de las importaciones viene explicado principalmente por el aumento de las compras de bienes de capital y de insumos intermedios, y mucho menos por el crecimiento del consumo.

En cuanto a la evolución de las exportaciones, durante el primer semestre las mismas se han mostrado relativamente poco dinámicas, especialmente en lo que hace a la evolución de las cantidades, que crecieron 1,3% en la comparación interanual. De esta manera, prácticamente la totalidad del aumento del valor de las exportaciones durante el mismo período (12,8% i.a.) fue consecuencia de mejores precios internacionales.

A este respecto, vale la pena in-

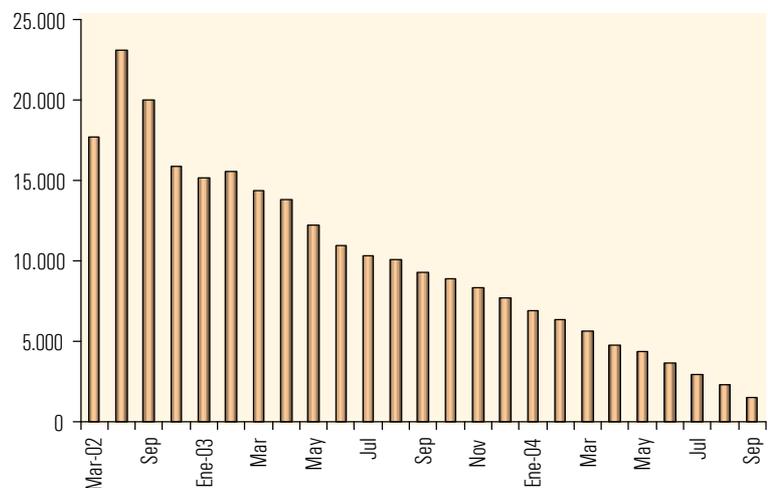
cluir aquí varias consideraciones. En primer lugar, datos recientes estarían mostrando una recuperación importante de las ventas externas. En efecto, en el tercer trimestre las exportaciones crecieron 18% i.a. en valores, mientras que el índice de precios de materias primas realizado por el BCRA (una *proxy* de la evolución de los precios internacionales) muestra para el mismo período una mejora del 13,5% i.a. en los precios de las exportaciones argentinas.

La apertura por grandes rubros puede echar luz sobre el comportamiento reciente de las exportaciones. En el caso de los Productos Primarios, si bien las decisiones de producción están influidas tanto por el tipo de cambio como por los precios internacionales, en un contexto internacional con demanda perfectamente elástica el resultado final sobre las cantidades depende fundamentalmente de las condiciones climáticas. Así, la cosecha récord de 2003 determinó un aumento de cantidades de 5,8% respecto de 2002, mientras que en lo que va de 2004 la comparación interanual del primer semestre arroja una caída del 16,3%. Muy diferente en cambio es la dinámica que están mostrando las cantidades exportadas de MOA y MOI, cuyos resultados en términos de cantidades exportadas, en mercados con demanda más elástica, son más sensibles al nivel de tipo de cambio real. Ambos rubros crecieron en cantidades algo más del 10% i.a. en el segundo trimestre, y el tercer trimestre presenta una evolución positiva (medida en valores) del 17% y 23% i.a., respectivamente. Estos aumentos se dan, a su vez, en el marco de una mayor diversificación de los destinos.

Por otra parte, la experiencia internacional sugiere que el efecto del cambio de los precios relativos sobre las exportaciones requiere de un período de ajuste (una suerte de “curva J” , en el sentido que refleja el rezago de las cantidades en ajustar ante variaciones en los precios). De hecho, luego de la devaluación del real en 1999 las exportaciones brasileñas no reaccionaron inmediatamente, y el *boom* exportador se comenzó a producir recién 4 años después. Después de una muy leve reacción durante 1999, las cantidades exportadas crecieron a un ritmo aproximado de 10% anual los tres años subsiguientes, y recién en 2003 la dinámica alcanzó el 15%, consolidándose en 2004, con un aumento de más del 20% en lo que va del año. En el caso argentino, a esta evolución característica del proceso de ajuste a los nuevos precios relativos habría que sumarle los efectos negativos de la virtual ausencia de financiamiento externo e interno a las exportaciones que impusiera la crisis financiera de fines de 2001.

Del lado financiero de la balanza de pagos, se está observando en los últimos meses una reversión continua del proceso de salida de capitales, una señal clara del asentamiento de las expectativas del sector privado local y extranjero. De este modo, la balanza de pagos mostraría en 2004 un superávit todavía importante en la cuenta corriente, pero con una reducción también relevante del saldo negativo de la cuenta capital, lo que permitiría seguir acumulando reservas. Para 2005, la tendencia decreciente a la salida de capitales

GRAFICO 4
Salida de Capital Privado - Acumulado 12 meses
 Millones de US\$



(*) Se trata de una estimación, calculada como residuo. Incluye sector privado no financiero, sector financiero (sin BCRA) y errores y omisiones.

puede confirmarse si, tal como se espera, la reestructuración de la deuda pública nacional resulta exitosa. En un contexto de acuerdo de reestructuración favorable, la reanudación de los pagos del sector público al sector privado no residente redundaría en 2005 en un mercado de cambios (esto es, una balanza de pagos “base caja”) con un saldo positivo como escenario más probable, lo que implica que el tipo de cambio no estaría sujeto a mayores presiones y que el BCRA seguiría acumulando reservas.

La evolución reciente del IPC también ha contribuido a una mejora de las expectativas privadas. Durante el segundo trimestre los precios habían registrado una variación de 2,2% (8,9% en términos anualizados), lo que representaba una aceleración respecto del primer trimestre, cuando la tasa anualizada fue de 4,6%. Sin embargo, datos del tercer trimestre confirman que esta aceleración ha sido un suceso inflacionario “de una sola vez”. En efecto, el aumento de precios entre julio y setiembre acumuló un 1,4% (5,9% en términos anualizados).

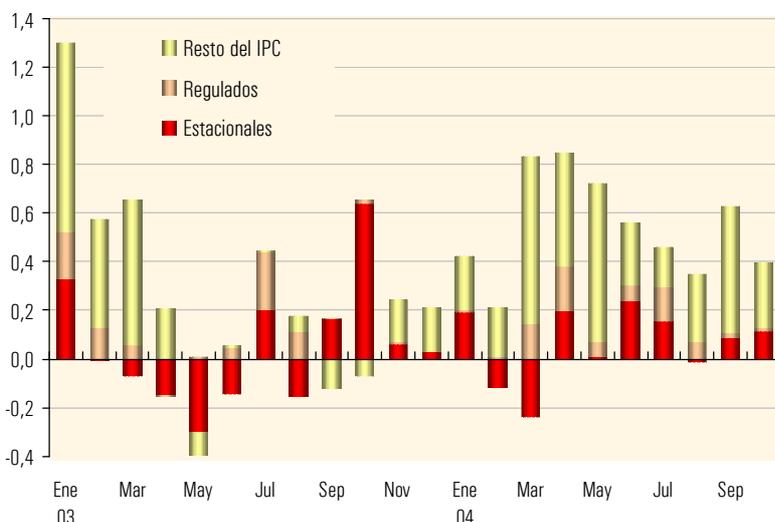
El aumento en el ritmo de crecimiento de los precios del segundo trimestre tuvo su origen en causas diversas. En primer lugar, durante este período tomaron lugar un conjunto de ajustes de márgenes en sectores que habían sido afectados por subas mayoristas. En segundo término, debe tenerse en cuenta que dentro de los aumentos del segundo trimestre han tenido relevancia factores de estacionalidad (el aumento en frutas y verduras, principalmente), los que durante el período explicaron algo más del 20% del total de la variación del índice. Tercero, el segundo trimestre reflejó ajustes de precios autorizados por el gobierno, que dan cuenta de otro 15% del crecimiento de los precios del período. Finalmente, en un contexto en el cual las exportaciones primarias tienen un peso importante en el destino final de la producción local, es común esperar que cambios en los precios internacionales induzcan ajustes en los precios internos de los alimentos.

Puesto que es posible explicar una buena parte de los aumentos del segundo trimestre como un aumento transitorio de la tasa de inflación, el escenario más probable para lo que resta del año es que la inflación se mantenga dentro del rango de crecimiento de los últimos dos meses, es decir entre el 6% y 7% anual. La estabilidad prevista para el resto del año se funda en la virtual ausencia de mecanismos indexatorios, en

una evolución previsible de la demanda de dinero y en la inexistencia a nivel agregado de cuellos de botella respecto del grado de utilización de la capacidad productiva de la economía, más allá de algunas presiones en sectores puntuales.

Tanto la evolución favorable del mercado de cambios como el control de la inflación han facilitado el cumplimiento del programa monetario, que en cuanto a los agregados monetarios se viene enmarcando cómodamente dentro de las metas establecidas en el programa ori-

GRÁFICO 5
Incidencias en las Variaciones Mensuales del IPC-GBA
según Clasificación en Categorías
 En % mensual



ginal durante todo 2004.

Los saldos positivos de la balanza de pagos determinaron que la fuente de creación de liquidez de la economía en el segundo y tercer trimestres siguiera siendo el sector externo, mientras que la devolución de parte de los redescuentos otorgados a los bancos durante la crisis de 2002 implicó una caída de la oferta de base. En cuanto al sector público, el superávit fiscal significó una contracción de la misma. El gobierno había solicitado adelantos transitorios al BCRA, pero dado que éstos fueron utilizados para

hacer frente a pagos al FMI no compensados por desembolsos, el efecto neto de estas operaciones sobre la base resultó nulo.

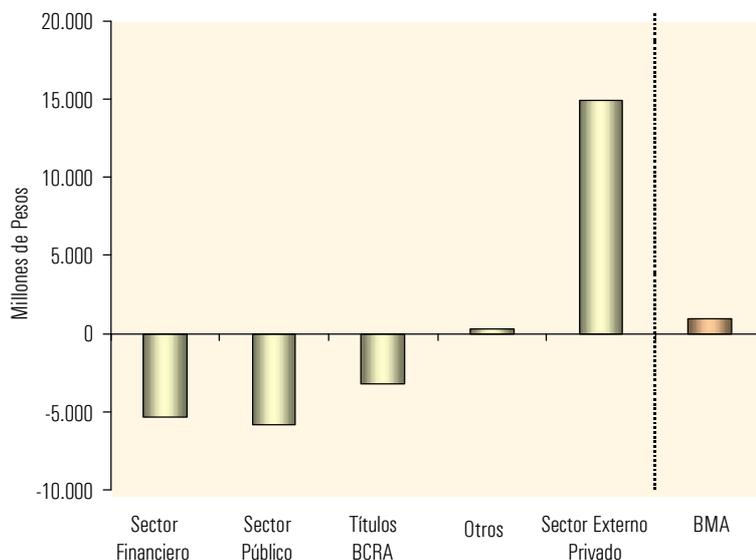
La base monetaria (sin ajustar por pasés) creció desde principios de año y hasta septiembre algo menos de \$ 1.000 millones, lo que representa hasta el momento un aumento del 2,1%. El público fue quien absorbió principalmente este aumento, lo cual constituye otro indicador de la recuperación sostenida de la confianza y de la necesidad de mayores transacciones en un contexto de recuperación económica.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios, en el segundo y tercer trimestres éstos siguieron creciendo, aunque la contribución a este aumento fue debida principalmente a las colocaciones del sector público. La baja *performance* privada en cuanto a la evolución de los depósitos puede tener su explicación en tasas de interés pasivas nominales muy bajas, que resultan negativas en términos reales (suponiendo una inflación esperada semejante a la actual, del orden del 7% anual, las tasas de una colocación a plazo fijo tendría un rendimiento real de alrededor del -4%).

De todos modos, los niveles actuales de tasas de interés, principalmente las pasivas, no parecen sostenibles. En primer lugar, se espera que la recuperación comience a estimular más la demanda de crédito. Segundo, el escenario internacional permite suponer que las tasas internacionales subirían, aunque moderadamente, en un plazo no demasiado largo. Finalmente, existiendo alternativas de inversión en activos reales, una situación de tasas reales negativas sobre buena parte de M3 tal como se observa actualmente no parece que pueda mantenerse durante demasiado tiempo sin que sea afectado el volumen de depósitos. De todos modos, esta situación todavía no reviste una preocupación mayor para los bancos, que aún mantienen una liquidez excedente importante, aunque ésta ha ido declinando a lo largo del año como consecuencia de la incipiente pero firme recuperación del crédito al sector privado.

La evolución creciente de los depósitos públicos es un indicador claro de la muy buena situación fiscal. El resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) alcanzó en los primeros nueve meses de 2004 un superávit de \$ 12.392 millones (3,8% del PIB), un resultado 6 veces mayor al verificado en igual período del año anterior. El resultado primario de \$ 16.087 millones (5,2% del PIB) no sólo representó un

GRÁFICO 6
Factores de Explicación de la Base Monetaria Amplia
Acumulado Enero-Septiembre 2004



máximo histórico, sino que superó en 135% el ya buen resultado del año 2003 al tomar en cuenta los primeros nueve meses de cada año. De esta manera, tanto a junio como a septiembre se han superado holgadamente las metas fijadas con el FMI. El sobrecumplimiento había sido de \$ 6.300 millones en el segundo trimestre, y resultó de \$ 9.000 millones en el tercero.

La consolidación de las cuentas del sector público tiene su origen en un desempeño notable de los ingresos fiscales, que siguen creciendo a un ritmo mayor al de la actividad económica, lo que sugiere también una mejora sensible en la administración de la recaudación tributaria. Los ingresos totales entre enero y septiembre de 2004 crecieron 41% respecto del mismo período de 2003. Es interesante remarcar que en lo que va del año, y respecto de 2003, ha operado un cambio en la contribución por tipo de tributo, creciendo fuertemente la importancia del IVA y la Seguridad Social, al tiempo que se redujo la contribución de impuestos “no tradicionales” como los Derechos de Exportación o el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. El impuesto a las ganancias, mientras tanto, no sólo se mantuvo como un rubro fundamental en la explicación del crecimiento de la recaudación, sino que además mantiene una alta ponderación en la estructura tributaria.

Este notable desempeño de los ingresos permitió al Gobierno el recálculo de la asignación de recursos para el corriente año, incrementando los gastos vinculados al área social, a la inversión en infraestructura, y otorgando aumentos en las remuneraciones del sector público y en los haberes previsionales. Adicionalmente, para los próximos meses se decidió postergar el pago del impuesto a las ganancias y se aprobó un adelanto de los aguinaldos. En este sentido, el Gobierno no ha pretendido “exagerar” los resultados fiscales controlando excesivamente el gasto, teniendo en cuenta dos objetivos esenciales de la política económica. Por un lado, mantener el crecimiento de los niveles de consumo e inversión a tasas consistentes con la evolución del PIB. Por el otro, reforzar algunos elementos de la política social que permitan acelerar la reducción de los todavía muy elevados niveles de marginación social.

En concomitancia con lo sucedido a lo largo de 2003, durante el primer semestre de 2004 los indicadores del mercado de trabajo continuaron mejorando significativamente, una tendencia que se inició a mediados de 2002. Durante el segundo trimestre de este año se generaron 200 mil puestos de trabajo en el total urbano del país, acumulando un total de 2.118.000 nuevas ocupaciones desde mayo de 2002 (+ 19,2%). La elasticidad empleo-producto se incrementó respecto de los trimestres anteriores, siendo de 0,98 si se

incluyen los beneficiarios del Plan Jefes y Jefas de Hogares Desocupados (PJJHD) con contraprestación laboral, y de 1,20 si se los excluye.

Los nuevos puestos de trabajo correspondieron prácticamente en su totalidad a oportunidades de empleo genuinas creadas por el sector privado, dado que el PJJHD prácticamente no incluyó nuevos beneficiarios. Puede afirmarse entonces que las nuevas ocupaciones se originaron como consecuencia del elevado ritmo de crecimiento de la producción en sectores con alta intensidad en el uso del factor trabajo. En efecto, los sectores más dinámicos siguen siendo el comercio, la construcción y la industria, los cuales vienen liderando el incremento en la demanda laboral desde la salida de la convertibilidad.

CUADRO 1
Aporte de Principales Impuestos al Crecimiento
Interanual de la Recaudación
 En % del crecimiento total

	10 meses	
	2003 vs. 2002	2004 vs. 2003
IVA NETO	22,9%	37,7%
GANANCIAS	31,8%	31,8%
Ganancias	28,1%	32,1%
Ganancia mínima presunta	3,7%	-0,3%
DERECHOS DE IMPORTACION	4,1%	3,5%
IMPUESTOS "NO TRADICIONALES"	25,5%	9,7%
Impuesto al Cheque	4,4%	6,2%
Derechos s/ exportación	21,1%	3,5%
SEGURIDAD SOCIAL	6,4%	11,2%
OTROS	9,4%	6,0%

En conjunto estos tres sectores explican aproximadamente el 61% del aumento del empleo total entre el segundo trimestre de 2003 y de 2004.

Por su parte, durante el segundo trimestre de este año la tasa de desempleo en los aglomerados urbanos cubiertos por la EPH registró un incremento de 0,4 p.p. respecto del trimestre anterior (pasó de 14,4% a 14,8%). Aún así, ello implicó una reducción de 3 p.p. respecto del segundo trimestre de 2003. Debe aclararse que durante el segundo trimestre del año se produjo un aumento considerable de la tasa de actividad, luego de que esta variable se mantuviera prácticamente constante durante un año y medio, lo que impidió ver reflejada en la tasa de desocupación la importante creación de empleo observada en el período.

De la mano de la reactivación laboral, desde comienzos de 2003 los salarios reales comenzaron a crecer luego de haber detenido su caída a mediados de 2002. Según la EPH, entre el segundo trimestre de 2003 y el correspondiente a 2004 los mismos se incrementaron 8,5%, en promedio. Paralelamente al incremento del poder adquisitivo de las remuneraciones, la distribución de los ingresos de los ocupados y de los hogares ha comenzado un proceso de mejora paulatina.

Como consecuencia del crecimiento del empleo y de las remuneraciones y de cierta disminución de la inequidad distributiva, los niveles de pobreza vienen reduciéndose fuertemente desde principios de 2003, luego de alcanzar su valor máximo en octubre de 2002. En la primera mitad del año la incidencia de la pobreza en los aglomerados cubiertos por la EPH disminuyó 3 p.p. en hogares y 3,5 p.p. en individuos, respecto del segundo semestre de 2003. En el total urbano del país, la cantidad de pobres se redujo entre el primer semestre de 2004 y de 2003 en 3 millones de personas. A pesar de esta evolución favorable, aún se encontraba por debajo de la línea de pobreza el 44,8% de la población (15.127.000 personas).

Por su parte, la indigencia ha venido acompañando el comportamiento favorable de la pobreza. Durante el primer semestre de 2004, los hogares por debajo de la línea de indigencia en el total urbano del país registraron una reducción de 11 p.p. en individuos con respecto al primer semestre de 2003. Sin embargo, aún se encuentran en una situación de extrema pobreza 5.281.000 personas.

En suma, los indicadores macroeconómicos continúan mostrando senderos compatibles con un crecimiento sustentable del nivel de actividad en un contexto de considerable estabilidad, mejora de las expectativas privadas y una tendencia a la reducción de la exclusión social. Este escenario es propicio para una estimación de las variables principales para lo que resta de 2004 y el año 2005 con márgenes de error relativamente bajos.

En lo que hace al nivel de actividad, existe una fuerte coincidencia entre los pronósticos públicos y privados

GRAFICO 7
Tasas de Pobreza y Empleo
Total Aglomerado urbanos de la EPH



de que el crecimiento del PIB no sería inferior al 7% para 2004, y que éste mantendría una tasa de entre un 4% y 6% durante el año entrante. En particular, el compromiso oficial incorporado en las proyecciones presupuestarias es que el PIB experimentará un aumento del 4%. La inflación, mientras tanto, se ubicaría este año alrededor del 6,5% (punta a punta), debajo incluso del límite inferior de la banda prevista en el acuerdo de entendimiento con el FMI (7% a 11%), y podría registrar valores similares en 2005, especialmente si se atiende al hecho de que todavía hay pendientes algunos ajustes de precios relativos en la economía.

En cuanto a los riesgos, deberá seguirse de cerca la evolución futura del contexto internacional, en particular el comportamiento del precio del petróleo y de las tasas interés internacionales, que pueden eventualmente afectar el desenvolvimiento del Brasil, el principal socio comercial de la Argentina, especialmente si la corrección de los desajustes externos de las economías desarrolladas no se produce de manera suave. De todos modos, por ahora la mayoría de los analistas coincide en que este proceso de ajuste será gradual en la medida que, pese a los recientes aumentos del precio de la energía y la leve aceleración de las tasas de inflación de los países desarrollados, las expectativas inflacionarias permanecen contenidas y la política monetaria de estos países tiene todavía amplios márgenes de maniobra.

Otro factor de exposición que enfrenta la Argentina es el cambio reciente de tendencia observado en la evolución de algunos precios internacionales de las materias primas que produce y exporta el país, lo cual podría tener algún efecto parcialmente negativo sobre los valores corrientes de las exportaciones primarias. Sin embargo, si tal como se espera los desequilibrios existentes en escala global se corrigen de manera ordenada, ello no debería afectar mayormente a la demanda internacional de nuestros productos primarios, por lo que con buenas perspectivas para la próxima cosecha en términos de rindes, la evolución de los volúmenes colocados debería compensar eventuales reducciones de los precios unitarios.

Otro conjunto de riesgos de naturaleza diferente son los que se relacionan con la evolución del lado nominal de la economía. La tendencia claramente decreciente de la salida de capitales privada (que podría transformar en el corto plazo la salida en entradas netas), más la posibilidad de que se lleven adelante ajustes de precios relativos, plantean la necesidad de acomodar adecuadamente los instrumentos de la política económica a este nuevo escenario, lo que requerirá de acciones de sintonía fina que permitan seguir manteniendo la estabilidad de las variables nominales, al tiempo que se asegura el crecimiento sostenido.

Nivel de actividad

Tras un modesto desempeño en la primera mitad del año, el nivel de actividad se halla actualmente en un proceso de consolidación de la fuerte expansión que había tenido lugar a partir del tercer trimestre de 2002 y durante todo 2003. En efecto, la fase de veloz recuperación económica llegó a alcanzar tasas del orden del 10% interanual (i.a.) en dicho período, pero 2004 comenzó con subas más modestas. Sin embargo, a partir de la segunda mitad comienza a advertirse que la prolongación de la fase expansiva perduraría, si bien a tasas ligeramente más bajas que las muy elevadas de 2003.

A partir de la publicación de los datos correspondientes al segundo trimestre de 2004, se verifica que la fase de crecimiento se prolongó por noveno trimestre consecutivo: el PIB creció 0,5% respecto del primer trimestre del mismo año y 7% i.a. Los factores que movilizaron la recuperación en los períodos precedentes, fundamentalmente el consumo privado y la inversión, siguen creciendo a un ritmo sostenido. Por su parte, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en julio y agosto aumentos de 0,5% respecto de los meses anteriores, con lo que el promedio del bimestre julio-agosto se coloca un 1,9% por encima del nivel promedio del segundo trimestre de 2004. Si se tiene en cuenta el muy buen desempeño del EMI en septiembre, y aceptando que el EMAE replica aceptablemente con frecuencia mensual la evolución del PIB, se

concluye que la tasa de crecimiento del PIB ajustado por estacionalidad (a.e.) para el tercer trimestre se ubicará cerca del doble de la tasa de crecimiento trimestral que en promedio mostró el primer semestre (que fue del 1%), confirmando las previsiones de que las causas de la brusca desaceleración de la actividad habían sido transitorias.

Por su parte, el Estimador Mensual Industrial (EMI)

GRAFICO 1
Estimador Mensual de Actividad Económica
Serie desestacionalizada. Índice 1993 = 100

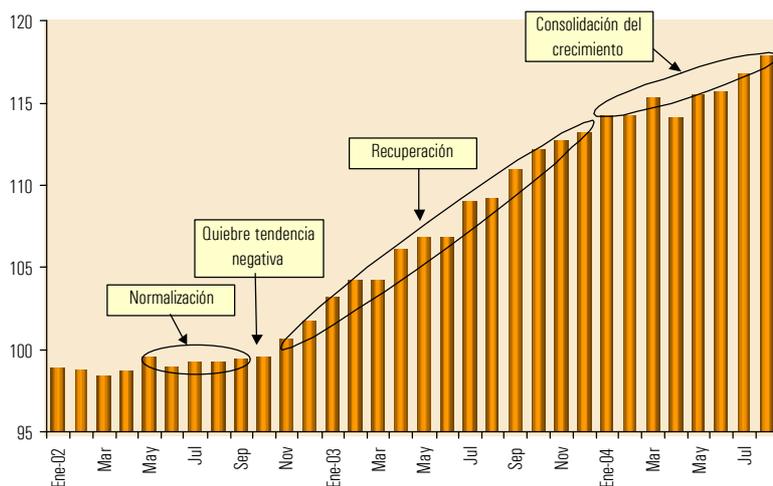
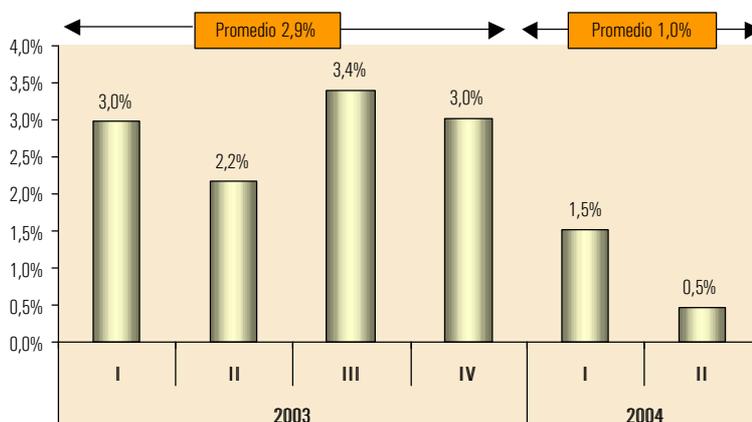


GRAFICO 2
Variación trimestral del PIB
Serie desestacionalizada



registró en agosto y septiembre subas mensuales de 1,2% y 0,7% a.e., respectivamente, lo cual refuerza la conclusión de que ha vuelto a acelerarse el ritmo de recuperación de la economía.

Cabe resaltar el resultado del segundo trimestre porque, más allá que se esperaba cierta desaceleración en el año 2004 respecto del muy alto ritmo que experimentó la actividad económica en 2003, tuvieron lugar factores que afectaron muy negativamente el desempeño, aun cuando estas circunstancias se sabían transitorias. En primer lugar, la crisis energética afectó la actividad económica, particularmente en la industria, en el mes de abril y parte de mayo. La pronta solución, aunque no sin costos fiscales y de balanza comercial, permitió que la actividad reaccionara en el resto del período, recuperando el ritmo de expansión que había evidenciado en el primer trimestre del año. En segundo lugar, la menor cosecha agrícola –en particular la de soja- respecto de la

anterior impactó especialmente a la producción del sector y el de los servicios complementarios, efecto que recayó plenamente en el trimestre en cuestión (ver Cuadro 2, más adelante). Por último, la concentración de vencimientos impositivos en los meses de mayo y junio habría absorbido recursos destinados a la inversión y al consumo en el período. Si bien estos efectos fueron sobre estimados por algunos analistas, no debe descartarse algún grado de postergación de demanda para el semestre siguiente.

En definitiva, los factores mencionados tal vez hagan recomendable considerar al primer semestre en su conjunto, en lugar de extrapolar el registro del PIB en el segundo trimestre como representativo de una desaceleración brusca. En ese sentido, una mejor definición acerca de la desaceleración del PIB consiste en señalar que se pasó de tasas trimestrales promedio del 2,9% en el 2003 a 1,0% en el primer semestre de 2004. En el hipotético

caso de repetirse estas tasas en el resto del año, el promedio de todo 2004 registraría un crecimiento del 7,3% respecto de 2003. De todos modos, los indicios que muestran los indicadores de actividad preliminares del tercer trimestre hacen presumir que en tal período la tasa de crecimiento podría llegar a ser alrededor del doble (2% t/t).

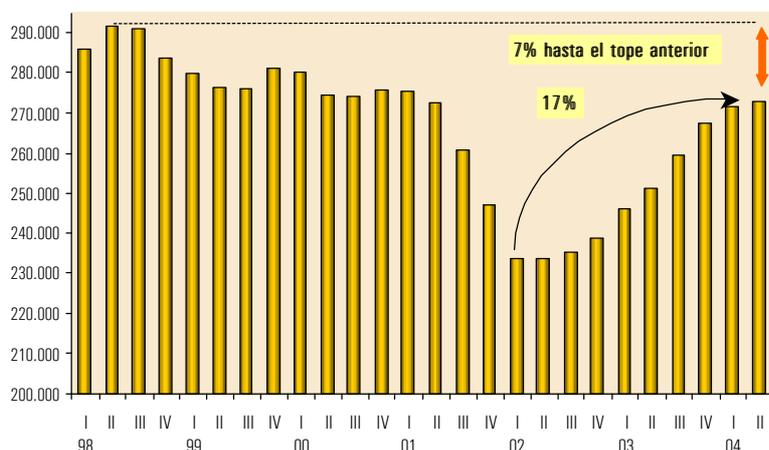
Desde el inicio de la recuperación económica en el segundo trimestre de 2002 hasta fines del primer semestre, el PIB acumula actualmente un crecimiento del 17%. Para volver a alcanzar el nivel de actividad máximo histórico, registrado en el segundo trimestre de 1998, el PIB debería crecer un 7% adicional, lo cual podría ocurrir, de mantenerse el actual ritmo de crecimiento, entre mediados y fines de 2005. Sin embargo, no debe perderse de

CUADRO 1
Evolución del PIB

	2003				2004	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.
PIB con estacionalidad						
Variación vs. igual trim. año anterior	5,4%	7,7%	10,2%	11,7%	11,3%	7,0%
PIB sin estacionalidad						
Variación vs. trim. inmediato anterior	3,0%	2,2%	3,4%	3,0%	1,5%	0,5%
Variación anual	8,8%				7,5% (*)	

(*) Estimado para todo 2004.

GRAFICO 3
Producto Interno Bruto a precios de 1993 - Serie desestacionalizada
En millones de pesos



vista que tal aseveración adolece de una restricción que surge de la dificultad de comparar dos períodos en los que la estructura de precios relativos de uno y otro son tan distintas. En efecto, los precios relativos han cambiado bastante en la estructura productiva a partir de la modificación del contexto macroeconómico que tuvo lugar como consecuencia de la salida del anterior esquema de Convertibilidad, con mucho mayor incidencia relativa a favor de los sectores no transables en 1998 respecto del período actual. Es altamente probable que un recálculo del PIB que contemple la actual estructura de precios relativos determine que la brecha entre el PIB actual y el de 1998 registre una amplitud mucho menor¹.

También la inversión presentó en el segundo trimestre una trayectoria un poco más moderada, con una variación interanual similar a la de todo el año anterior (38,3%) luego del fuerte aumento que registró en los trimestres anteriores y que determinó que se hayan recuperado niveles del año 2000, con una decisiva contribución al crecimiento. No obstante, el nivel se encuentra aún 19% por debajo del máximo obtenido en 1998.

I. EL PRODUCTO INTERNO BRUTO

Los indicadores disponibles hacia fines del tercer trimestre refuerzan la hipótesis de mantenimiento de la fase expansiva. Entre otros factores, la contundente su-

¹ El INDEC tiene previsto desarrollar a lo largo de 2005 un proceso de rediseño de las Cuentas Nacionales sobre la base de 2003 como año base. Según cálculos muy preliminares, con la nueva base la tasa de crecimiento del PIB para el año 2003 seguramente mostrará mayor crecimiento anual que el que muestra la metodología actual.

peración de la crisis energética, la mejoría de la economía brasileña, una política fiscal menos exigente - con un calendario de vencimientos impositivos más aliviado que en el trimestre anterior- y el paulatino resurgimiento del crédito devolverán a la actividad manufacturera algo del vigor perdido en el segundo trimestre de 2004.

Otro aspecto relevante del nivel de actividad que se viene consolidando con los sucesivos relevamientos de las cuentas nacionales tiene que ver con la composición de la demanda agregada. En cuanto a la contribución relativa de cada componente de la demanda agregada, al inicio de la actual fase de expansión, es decir entre el segundo y cuarto trimestre de 2004,

GRÁFICO 4
Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento del PIB
Variaciones respecto del trimestre anterior - Cifras desestacionalizadas

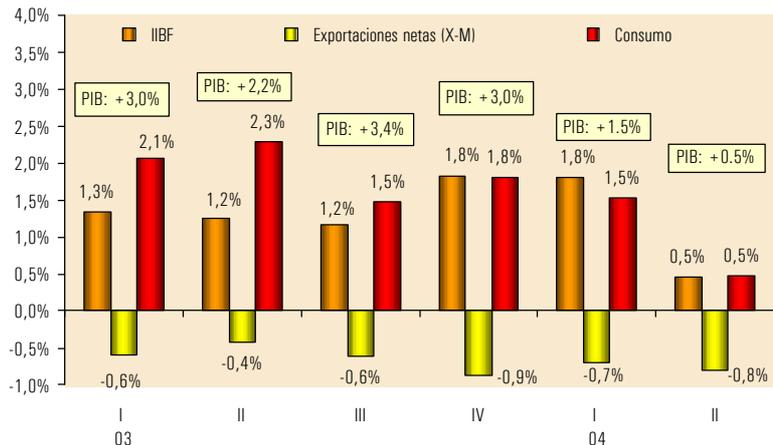
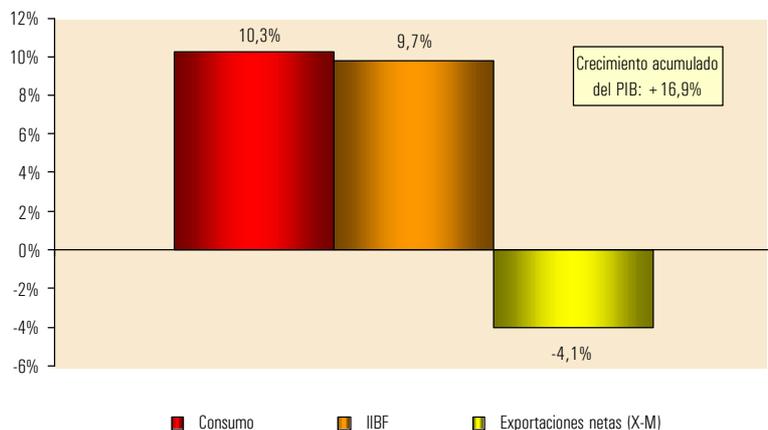


GRÁFICO 5
Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento del PIB
Variación II Trim. 2004 vs. I Trim. 2002 - Cifras desestacionalizadas



tres de 2002, prevalecieron los efectos del fenómeno de sustitución de importaciones que tuvo lugar como consecuencia del abrupto cambio de precios relativos. Pero ya a partir del tercer trimestre de 2002 el consumo privado y sobre todo la inversión se fueron consolidando cada vez más como los determinantes excluyentes de la expansión. Como consecuencia de ello, desde la salida de la convertibilidad a esta parte, el consumo privado explica alrededor del 59% de aumento del PIB acumulado desde su inicio². La inversión, que explica un porcentaje simi-

lar, se ha expandido a un impresionante ritmo medio del 32,5% anual, que además tendió a acelerarse hasta el primer trimestre de 2004 (creció 50,3% i.a.), para luego aminorar ligeramente en el segundo trimestre de 2004 (+ 38,3% i.a.).

Por el contrario, las exportaciones netas han contribuido negativamente a la recuperación del PIB, ya que la mejora en la absorción interna y en la actividad trajeron aparejados una fuerte recuperación de las importaciones. Pese al crecimiento de las exportaciones, en un contexto de precios internacionales

altamente favorables para las *commodities* que Argentina exporta³, el ritmo de crecimiento de las importaciones fue aún mayor, y ello determinó una reducción paulatina del superávit comercial, que aún así se mantuvo en valores muy elevados.

Es importante señalar algunos aspectos del protagonismo creciente de la inversión como factor de expansión en los últimos tres trimestres (Gráficos 6 y 7). Precisamente alrededor del tercer trimestre de 2003 se habría iniciado la etapa de recuperación de la capacidad productiva instalada, es decir que los flujos de inversión se recuperaron suficientemente como para superar a la amortización del stock de capital, dando como resultado un aumento de la capacidad productiva. Las proyecciones de inversión para el tercer trimestre del año, realizadas por

GRAFICO 6
Inversión Bruta Interna Fija
En % del PIB

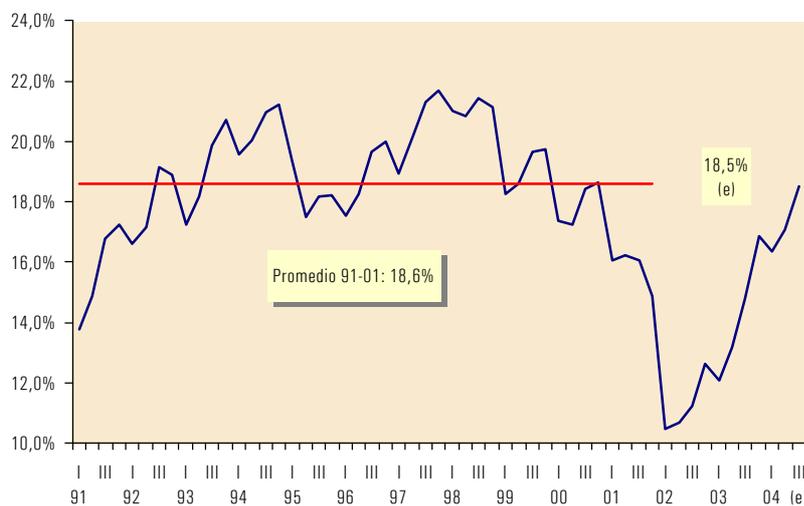
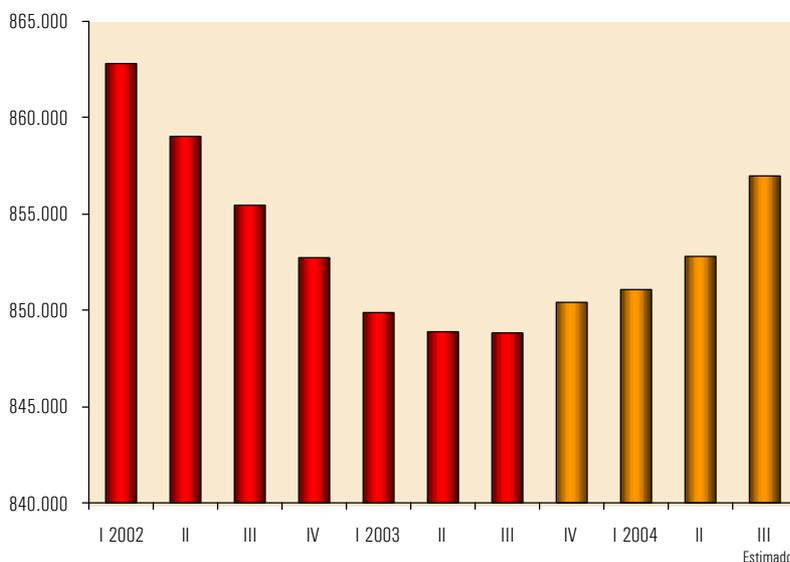


GRÁFICO 7
Stock de Capital
A precios de 1993- En Millones de Pesos



² Es decir, el PIB subió 16,9% en el período. De ese crecimiento, 10 puntos lo explica el consumo privado.

³ Si bien a partir del tercer trimestre de 2004 se produce una sensible baja en los precios de la soja.

la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica (DNPM) confirmarían esta evolución⁴.

La mayor dinámica del proceso de inversión puede visualizarse también a partir del análisis de los informes de estimación mensual industrial publicados por el INDEC. Al evaluar la evolución comparada de las series de producción industrial y de utilización de la capacidad instalada, se observa que hasta el tercer trimestre de 2003 el crecimiento interanual de la capacidad instalada comenzó a superar al de la producción, mientras que a partir de entonces se produce la situación inversa: es el crecimiento de la producción el que crece a mayor ritmo. Bajo el supuesto de rendimientos a escala en la industria (aunque no constituya una condición necesaria), este comportamiento estaría sugiriendo que desde esa fecha el sector industrial se halla en una etapa de inversiones que incrementan la capacidad productiva (Gráfico 8)⁵.

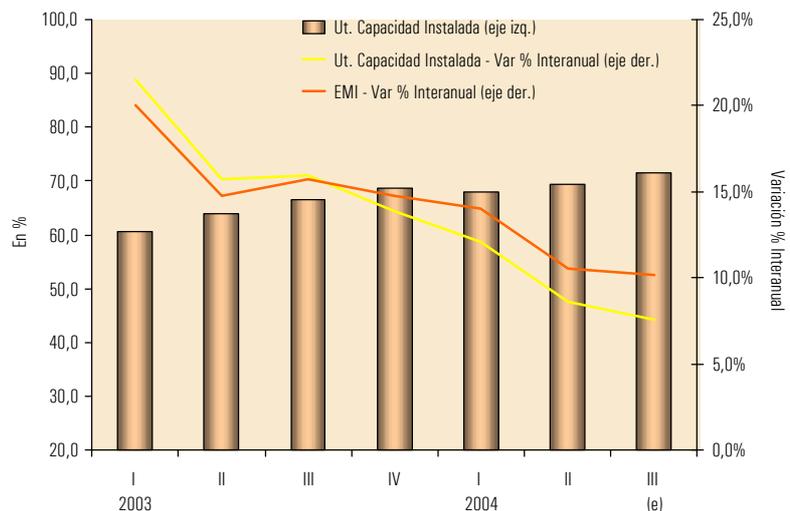
Otro aspecto relevante del proceso de inversión es que, si bien ambos componentes principales de la Inversión Bruta Fija Interna

(IBIF), o sea la inversión orientada a Equipo Durable de Producción y la Construcción, acumulan seis trimestres consecutivos de suba (según los datos ajustados por estacionalidad), la primera se recuperó a mayor velocidad que la segunda. Se estima que al tercer trimestre la inversión orientada a Equipo Durable de Producción representa el 38% de la IBIF total, muy por encima del 31,1% que registraba en el momento más dramático de la crisis (primer trimestre de 2002) y casi en los mismos niveles de la década de los 90s.

Respecto a la composición sectorial del PIB durante el segundo trimestre de 2004, continuó prevaleciendo

GRAFICO 8
UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA Y PRODUCCION EN LA INDUSTRIA

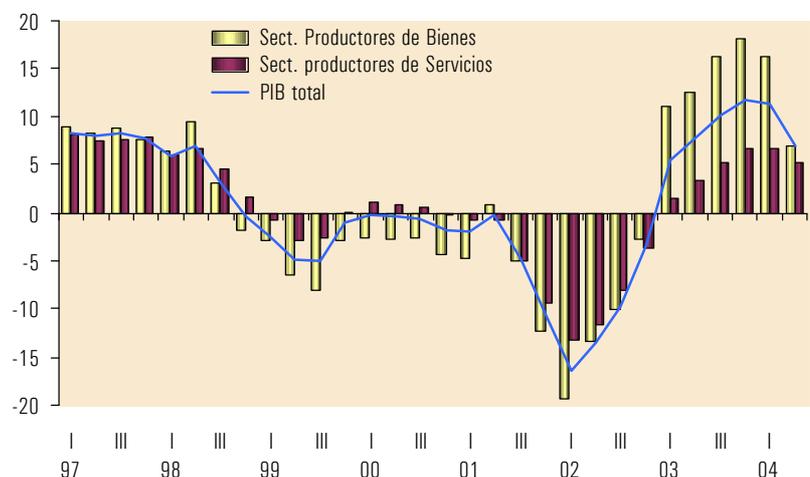
Nivel general



⁴ No parece un hecho casual que haya sido a partir del cuarto trimestre de 2003 el momento en que la inversión ha cobrado mayor protagonismo. La provisión por parte del Ministerio de Economía de pautas macroeconómicas de largo plazo presentadas en Dubai en septiembre de 2003 y los argumentos expuestos para sustentarlás pueden haber sido factores gravitantes en la conformación de expectativas de los agentes económicos que toman decisiones de inversión.

⁵ En la dirección "<http://www.mecon.gov.ar/peconomica/docs/capacidadinstalada.pdf>" puede consultarse el trabajo "Utilización de la Capacidad Instalada y Producción Industrial", de la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica, Ministerio de Economía y Producción, septiembre de 2004, en el que se aborda un primer análisis sobre el tema.

GRAFICO 9
PIB - Sectores productores de bienes y de servicios
Var % interanual



CUADRO 2

Estimación del Producto Interno Bruto a precios de 1993 (*)

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 03	II Tr 03	III Tr 03	IV Tr 03	2003	I Tr 04	II Tr 04
PIB A PRECIOS DE MERCADO	5,4	7,7	10,2	11,7	8,8	11,3	7,0
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	11,0	12,5	16,3	18,0	14,5	16,3	6,9
AGRICULTURA ,GANADERIA,CAZA Y SILVICULTURA	-3,8	11,9	6,7	9,2	7,0	9,0	-11,6
PESCA	7,0	-10,3	6,6	9,9	1,2	-5,7	-11,7
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	0,5	2,3	5,4	6,7	3,7	2,7	-2,7
INDUSTRIA MANUFACTURERA	18,4	12,6	16,2	16,9	16,0	15,8	13,2
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD , GAS Y AGUA	5,3	4,3	9,6	8,5	6,9	9,3	8,3
CONSTRUCCION	16,2	29,5	42,8	45,9	34,4	41,4	32,4
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	1,4	3,4	5,2	6,6	4,2	6,6	5,2
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	7,3	11,7	13,8	18,5	12,9	16,4	11,8
HOTELES Y RESTAURANTES	11,1	2,1	4,3	6,3	6,0	6,4	5,6
TRANSPORTE , ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	2,9	7,5	9,9	12,2	8,2	14,1	10,1
INTERMEDIACION FINANCIERA	-15,5	-13,4	-17,2	-17,1	-15,8	-12,8	-11,1
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	2,2	2,5	5,8	5,0	3,9	4,7	4,1
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES							
EXTRATERRITORIALES	0,2	1,7	1,5	1,0	1,1	1,8	0,8
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	1,5	2,6	3,2	3,4	2,7	2,4	2,4
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	-1,3	1,8	7,5	9,9	4,7	8,0	7,6
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	6,8	10,9	16,2	15,7	12,4	15,2	11,4
IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES	25,0	52,9	61,1	68,7	53,2	74,2	52,3
SIFMI (2)	-31,2	-32,9	-36,3	-42,0	-35,1	-39,0	-34,1

(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

en el período un mayor crecimiento en los sectores productores de bienes (6,9% i.a.), si bien desacelerado con respecto a los trimestres anteriores, y sobre todo se acortó notablemente la brecha con los productores de servicios, que crecieron 5,2% i.a.. El comportamiento expansivo de la industria (13,2% i.a.) y la construcción (32,4% i.a.), ha liderado la evolución de los primeros, mientras que entre los sectores productores de servicios fue relevante el aumento del comercio (11,8%) y del transporte, almacenamiento y comunicaciones (10,1%) (Gráfico 9).

La variación en la oferta global de 9,4% i.a. se compone del aumento mencionado del 7% i.a. del PIB más uno del 42,4% i.a. en las importaciones de bie-

nes y servicios reales, mientras que del lado de la demanda se observó una expansión del 38,3% i.a. en la inversión interna bruta fija y una leve suba del 0,4% i.a. en las exportaciones de bienes y servicios reales. El alza del consumo privado (8,1%) determinó una contribución de 5,2 puntos porcentuales a la variación del producto, que junto con la de la inversión (5,1 p.p.), explican prácticamente la totalidad de la suba. En tanto, el consumo público fue levemente contractivo (-0,1%). Por su parte, las exportaciones netas restaron 3 p.p. a la variación del PIB⁶.

Entre los sectores que componen el PIB, se observaron declinaciones en los rubros de producción primaria, con variaciones negativas similares en agricultura, ganadería, caza y silvicultura y en pesca (-

⁶ La contribución puede entenderse como la variación que hubiera presentado el PIB si el resto de los componentes de la demanda agregada se hubieran mantenido sin cambios.

11,6% i.a. y -11,7% i.a., respectivamente), y una caída más suave en la explotación de minas y canteras (-2,7% i.a.), luego de un año de subas interanuales.

En la industria manufacturera el crecimiento del nivel de actividad alcanzó a 13,2% i.a.. El mantenimiento de tasas de crecimiento más elevadas que las del producto total conllevó a un aumento de su participación, que alcanzó a 16,2% en el último período, muy por arriba del 14,3% de un año atrás y del 11% en el primer trimestre de 2002, el mínimo de la serie histórica.

Para el tercer trimestre se puede esperar una mejora en el sector ya que luego de un débil arranque en julio (-0,4% mensual a.e.), en agosto y en septiembre el Estimador Mensual Industrial (EMI) volvió a mostrar variaciones positivas de 1,1% y del 0,7% respecto del mes anterior. En términos interanuales, sin embargo, el registro del tercer trimestre sería levemente inferior al del segundo trimestre. El acumulado a 9 meses muestra que el nivel de 2004 se está muy cerca de alcanzar el mejor registro de la serie, que fue en 1998 (Gráfico 10).

La construcción, con una variación del 32,4% i.a. en el segundo trimestre, es el otro sector que está creciendo por arriba del promedio, y ya recuperó los niveles previos a la crisis. Sin embargo, todavía está 19,9% por debajo del máximo observado en 1998. Los indicadores disponibles muestran tanto un aumento del empleo sectorial como en las ventas al mercado interno de los principales insumos.

El suministro de electricidad, gas y agua también se expandió (8,3% i.a.), dadas las subas en la generación eléctrica del 10,5% i.a., el gas entregado a la red y el

mayor volumen de agua librado al consumo, que en el caso particular del Gran Buenos creció 5,9% i.a. en el trimestre.

El comercio, transporte y comunicaciones resultaron los servicios más dinámicos, con alzas interanuales de 11,8% y 10,1%, respectivamente, habiéndose observado incrementos en todos los servicios de transporte de pasajeros y en el de cargas, salvo las aéreas de cabotaje, así como en el servicio telefónico básico y móvil.

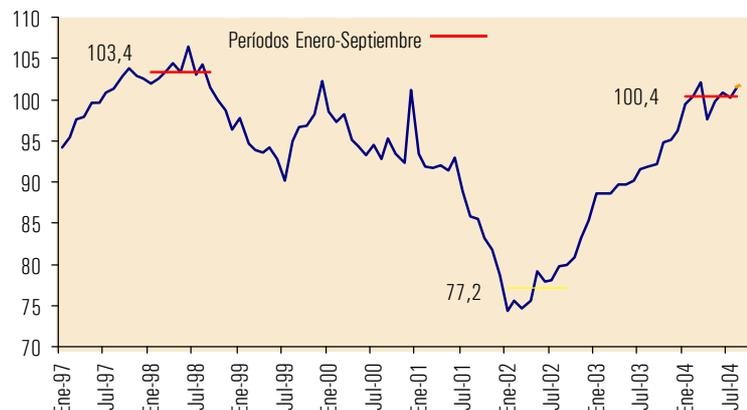
También crecieron las actividades de servicios comunitarias, sociales, personales y servicio doméstico (7,6% i.a.), así como las de hoteles y restaurantes (5,6% i.a.), inmobiliarias, empresariales y de alquiler (4,1% i.a.). El único rubro que se retrajo fue la intermediación financiera (-11,1% i.a.), comportamiento que se viene repitiendo en los últimos 13 trimestres.

CUADRO 3
OFERTA Y DEMANDA GLOBALES A PRECIOS DE 1993 (*)
Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 03	II Tr 03	III Tr 03	IV Tr 03	2003	I Tr 04	II Tr 04
Producto Interno Bruto a precios de mercado	5,4	7,7	10,2	11,7	8,8	11,3	7,0
Importaciones de Bienes y Servicios	15,0	36,2	46,2	51,7	37,6	55,8	42,4
Oferta y Demanda Globales	6,0	9,3	12,3	14,2	10,5	14,3	9,4
Consumo Privado	3,2	7,0	10,4	11,9	8,2	11,7	8,1
Consumo Público	-0,2	3,7	1,9	0,3	1,5	0,8	-0,8
Inversión Interna Bruta Fija	21,7	33,1	44,9	48,9	38,2	50,3	38,3
Exportaciones de Bienes y Servicios	5,1	7,9	5,4	5,5	6,0	7,7	0,4

(*) Estimaciones preliminares
Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

GRAFICO 10
EVOLUCION DEL ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL (EMI)
Indice 1993=100



Para la totalidad del año 2004 la previsión de crecimiento estaría en torno al 7,5%, acompañadas por una recuperación de las importaciones. La inversión se estima subirá 35%, mientras que las exportaciones lograrían un récord histórico y el consumo avanzaría más del 7%.

Con respecto a las importaciones, los datos de comercio exterior provenientes del INDEC indican una suba en el bimestre julio-agosto de 66% i.a., y se mantiene elevada la compra de todo tipo de bienes, en especial los de capital, los combustibles y los automotores. Del lado de la demanda, las exportaciones, a su vez, están mostrando cierto dinamismo, con una suba de 14,1% i.a. en el bimestre julio-agosto. En cuanto a los componentes de la inversión, el ISAC y los despachos de cemento se mantienen en expansión, ya que crecieron 17,1% y 19,8% i.a. en el bimestre julio-agosto, respectivamente, al igual que las importaciones de bienes de capital, que lo hicieron en 127,8% en igual período. Lo mismo ocurre con el consumo interno si se toman en consideración las variaciones en las ventas de los supermercados y de los centros de compras, que han evolucionado positivamente en los meses transcurridos del tercer trimestre (7,8% y 19% i.a., en julio-agosto, respectivamente).

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)⁷ calculado por el INDEC registró para los meses de julio y agosto nuevas variaciones interanuales positivas (6,7% y 8,7%, respecti-

⁷ 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 en él se trata de replicar el uso de las fuentes de información y los métodos de cálculo del PIB trimestral y anual.

vamente), hecho que se viene repitiendo desde diciembre de 2002.

En términos de la serie desestacionalizada, siguieron observándose alzas con respecto al mes anterior (0,9% tanto en julio como en agosto), manteniéndose la tendencia creciente que se evidencia desde septiembre de 2002, con la única excepción del mes de abril de 2004. Esta evolución permitió acumular desde entonces una suba del 18,6%.

II. INVERSIÓN

En el segundo trimestre de 2004 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios constantes, continuó expandiéndose (38,3% i.a.) por segundo año consecutivo, de modo que recobró los niveles del año 2000, previos a la profunda caída que experimentó en 2001 y particularmente en 2002. Entre el tercer trimestre de 2002 y el segundo de 2004 la IIBF

CUADRO 4

Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993 (1)

A. En millones de Pesos

Concepto	2003				2004		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim
INVERSION BRUTA INTERNA	27.659	35.024	38.707	45.248	36.659	41.571	48.452
Equipo Durable de producción	8.651	11.240	12.444	15.604	11.985	15.419	17.934
- Nacional	5.742	7.152	7.218	8.972	7.271	7.463	8.871
- Importado	2.909	4.088	5.226	6.632	4.714	7.956	9.063
Maquinaria y Equipo	6.438	8.349	9.229	11.862	8.970	s.d.	s.d.
- Nacional (2)	4.544	5.579	5.549	6.895	5.642	5.607	6.503
- Importado	1.894	2.770	3.680	4.967	3.328	s.d.	s.d.
Material de Transporte	2.213	2.891	3.215	3.742	3.015	s.d.	s.d.
- Nacional	1.198	1.572	1.669	2.077	1.629	1.856	2.368
- Importado	1.015	1.318	1.546	1.665	1.386	s.d.	s.d.
Construcción (3)	19.008	23.784	26.263	29.644	24.675	26.152	30.519

B. Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

Concepto	2003				2004		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim
INVERSION BRUTA INTERNA	21,7	33,1	44,9	48,9	38,2	50,3	38,3
Equipo Durable de producción	22,5	36,5	55,0	61,3	45,3	78,2	59,6
- Nacional	20,6	17,5	23,3	28,3	22,8	30,0	24,0
- Importado	26,4	90,2	140,2	147,3	102,6	173,5	121,7
Maquinaria y Equipo	22,9	38,8	43,8	61,0	43,3	s.d.	s.d.
- Nacional (2)	25,0	16,1	14,7	20,8	18,9	23,4	16,6
- Importado	18,2	129,3	132,9	199,6	120,1	s.d.	s.d.
Material de Transporte	21,3	30,2	99,8	62,1	51,4	s.d.	s.d.
- Nacional	6,4	22,9	64,6	61,6	38,5	54,9	50,6
- Importado	45,2	39,9	159,8	62,6	70,1	s.d.	s.d.
Construcción (3)	21,4	31,6	40,5	43,1	35,0	37,6	28,3

(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

GRAFICO 11
Inversión interna bruta fija - Nivel y Composición
 En millones de pesos de 1993

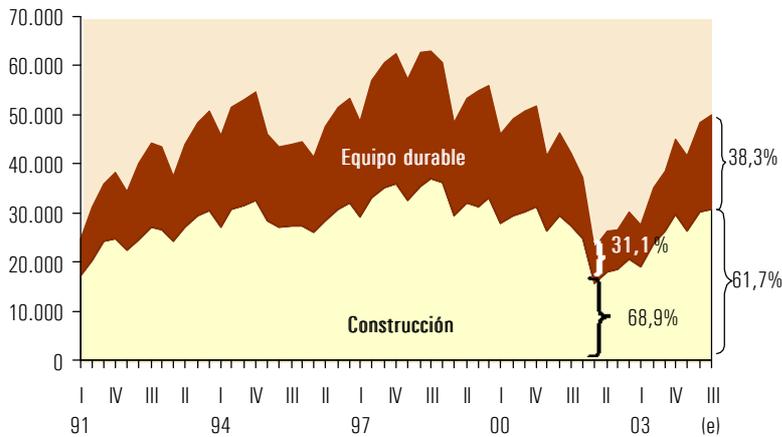


GRAFICO 12
Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993
 Variaciones porcentuales interanuales

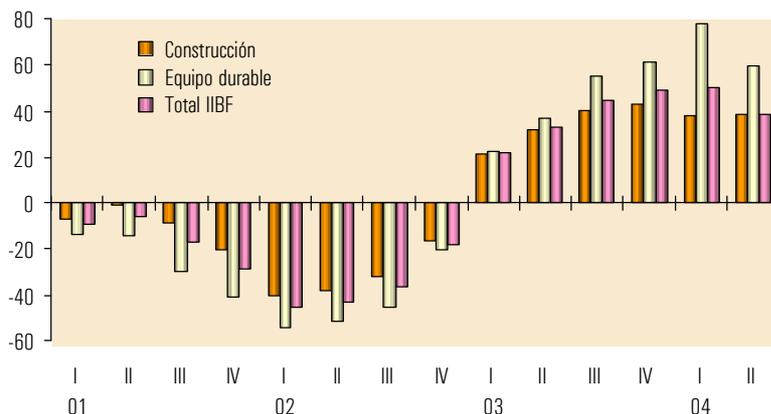
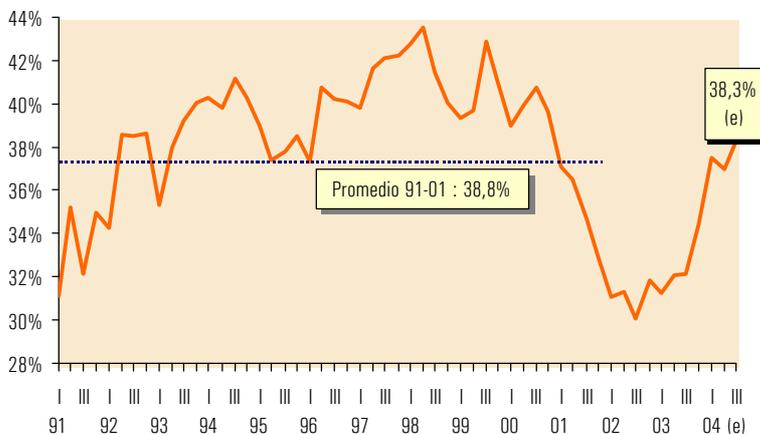


GRAFICO 13
Equipo durable / IIBF
 En %



acumuló un aumento del 87,3% en términos desestacionalizados. La evolución de sus principales componentes durante el trimestre también mantuvo un ritmo acelerado, destacándose la variación de la inversión en equipo durable (59,6% i.a.), y en especial el de origen importado (121,7% i.a.), que tiene un efecto directo sobre la magnitud del acervo de capital reproductivo.

En los Gráficos 11 a 13 se aprecia que este mejor desempeño relativo de la inversión en equipos durables es una característica saliente del proceso de recuperación de la inversión de los últimos dos años. Tras haber perdido terreno en los años de fuerte recesión, actualmente la participación de la inversión en equipos durables dentro de la IBIF ya se encuentra prácticamente en los niveles promedio de la década del 90, que fueron del 38,8%.

Tanto la serie desestacionalizada de la IBIF como su tendencia suavizada mostraron subas. En el segundo trimestre la primera creció 2,6% respecto del trimestre anterior, mientras que la segunda lo hizo en un 4,3%.

En el segundo trimestre se destaca la fuerte recomposición de la inversión en bienes de capital importados (121,7% i.a.). Por otra parte la expansión del equipo nacional, aunque inferior, también fue notable (24% i.a.) debido a la incorporación de maquinaria y equipo (16,6% i.a.) y, fundamentalmente, de material de transporte (50,6% i.a.). Estas alzas se pro-

dujeron en un contexto de mejora de las expectativas sobre las ganancias empresariales, de tasas de interés que se mantienen bajas, de recomposición del ingreso nacional bruto disponible y de aumento sostenido del crédito en pesos partir del segundo semestre de 2003. De aquí en más se espera que la política de incentivos fiscales lanzada recientemente⁸ contribuya a reforzar este desempeño.

Medida a valores corrientes, la inversión del segundo trimestre alcanzó los \$ 83.139 millones. La evolución de los precios implícitos también influyó en la distribución de los montos invertidos, dado que el menor incremento en los precios del equipo importado (3,4% i.a.) definió la pronunciada recuperación de este tipo de bienes de capital, con lo que logró restituir los montos a los vigentes antes de la devaluación de principios de 2002.

Con respecto a los componentes de la inversión, el equipo importado ganó participación a expensas del nacional (7 puntos porcentuales en el año), y volvió a superarlo como no ocurría desde el tercer trimestre de 2001, observándose al mismo tiempo una disminución en la participación de la construcción.

La magnitud que alcanzó el ahorro bruto nacional en el segundo trimestre (\$ 106.113 millones)⁹ no sólo financió la inversión sino también la caída del ahorro externo en \$ 18.040 millones, originando un valor de préstamo neto al resto del mundo por ese mismo monto, y que vuelve a ampliar la brecha entre ahorro e inversión, revirtiendo la tendencia bajista que había mostrado en los trimestres anteriores.

Lo antedicho constituye una característica de la recuperación que viene evidenciando la inversión, y es que

la misma ha sido financiada exclusivamente con ahorro interno, a diferencia de la década de los 90s, cuando se dependió excesivamente de los flujos externos, que se mostraron muy volátiles.

Para el año 2004 la inversión pública financiada con recursos nacionales alcanza a \$ 4.221,6 millones¹⁰, lo que representaría un 1% del PIB estimado para el año, de los cuales \$ 1.443 millones corresponden a la Inversión Real Directa y \$ 2.778 millones a Trans-

GRAFICO 14
Inversión interna bruta fija
Índice de precios implícitos 1993 = 100

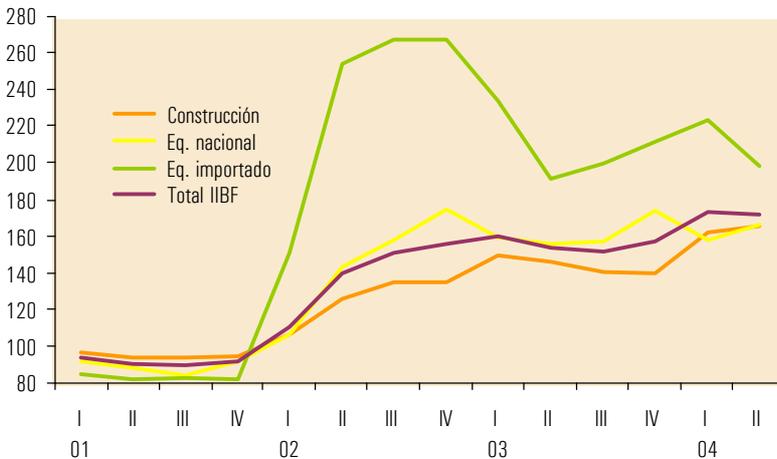
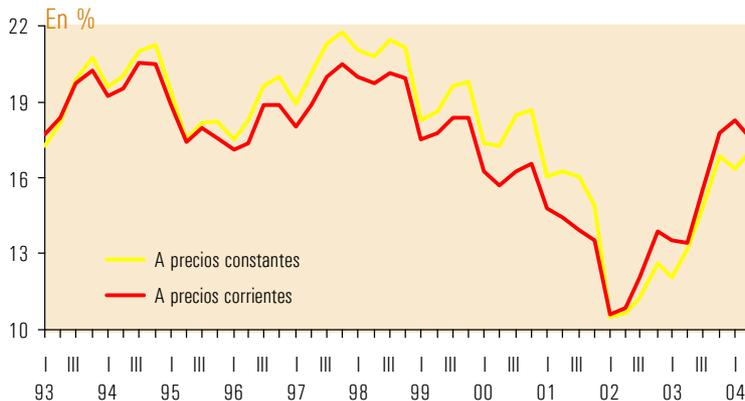


GRAFICO 15
Ratio Inversión Interna Bruta Fija/ Producto Interno Bruto
En %



⁸ La Ley 25.924, reglamentada por el Decreto N° 1.152/04 dispuso un régimen especial para el tratamiento fiscal de las inversiones.

⁹ Las cifras correspondientes al último trimestre son estimaciones.

¹⁰ Plan Nacional de Inversiones Públicas 2004-2006.

ferencias de Capital¹¹. Los principales destinatarios de la inversión presupuestaria total son los Servicios sociales y económicos, dentro de los cuales se puede mencionar el transporte, con el 32,7% de participación, vivienda y urbanismo con 19,2%, promoción y asistencia social, 15,8%, educación y cultura, 8,3%, energía, combustibles y minería, 5,8% y agua potable y alcantarillado, 5,3%. En el recientemente elevado presupuesto para 2005 está contemplado que los gastos de capital no financieros de la Administración nacional asciendan a \$ 7.595,8 millones, con una distribución del gasto que corresponde 31,5% a inversión real directa y 68,5% a transferencias. Los rubros de transporte y vivienda y urbanismo absorben el 59% de la mencionada inversión pública.

La inversión en construcción continuó mostrando dinamismo al registrar una variación a valores constantes de 28,3% i.a. en el segundo trimestre de 2004. Los diversos indicadores sobre los datos de ventas y producción de varios insumos clave, las escrituras anotadas en el Registro de la propiedad, los permisos de edificación y el empleo que releva el INDEC a través de la EPH y los puestos de trabajo declarados al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones convalidan este comportamiento expansivo para los meses subsiguientes.

La superficie autorizada a construir con los permisos

11 El Plan Nacional de Inversión Pública, que toma en consideración el subconjunto de la inversión pública nacional a través del registro de proyectos denominado BAPIN II (Banco de proyectos de inversión pública), relevó inicialmente una demanda total de 889 proyectos por un monto de \$ 3.181 millones para el año 2004. La priorización de las demandas, realizada por la Dirección Nacional de Inversión Pública, remitida luego a la Oficina Nacional de Presupuesto (ambos dependientes del Ministerio de Economía y Producción) para definir techos presupuestarios, aprobó finalmente un monto de \$ 1.443 millones de Inversión Real Directa.

12 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.

13 Ver Cuadro A2.2 del Apéndice Estadístico.

de edificación para obras privadas¹² se redujo en el segundo trimestre (-8,9% i.a.) pero se recuperó notablemente en julio (42,5% i.a.) y agosto (40,7%). El ISAC siguió mostrando marcados incrementos interanuales en julio (17,6%) y agosto (16,6%). No obstante, la variación de la serie desestacionalizada mostró una baja en el último mes con respecto al anterior (-3,9%).

La apertura de la información que provee el ISAC por bloques¹³ indica que los tipos de obras más dinámicas

CUADRO 5
Ahorro-Inversión
En % del PIB

	Inversión Interna Bruta Fija	Ahorro Externo	Ahorro Bruto Nacional
1993	19,1	3,5	16,2
1994	19,9	4,3	15,6
1995	17,9	2,0	16,5
1996	18,1	2,5	17,1
1997	19,4	4,2	16,6
1998	19,9	4,9	16,1
1999	18,0	4,2	13,6
2000	16,2	3,1	14,4
2001	14,2	1,5	14,2
2002	12,0	-9,1	20,1
2003	15,1	-5,1	19,7
I Trim. (*)	13,5	-7,4	20,0
II Trim. (*)	13,4	-7,4	22,1
III Trim. (*)	15,5	-3,8	18,0
IV Trim. (*)	17,8	-2,3	18,9
2004			
I Trim. (*)	18,3	-1,3	19,5
II Trim. (*)	17,5	-3,8	22,4

(*) Datos provisionales

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica

GRAFICO 16
Inversión Interna Bruta Fija Pública y Privada
Variación Porcentual respecto del año anterior

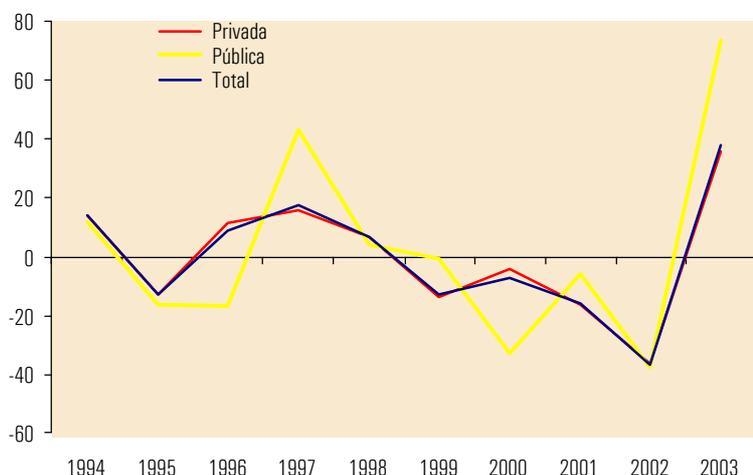


GRAFICO 17
Indicador Sintético de Actividad de la Construcción
 Índice 1997 = 100

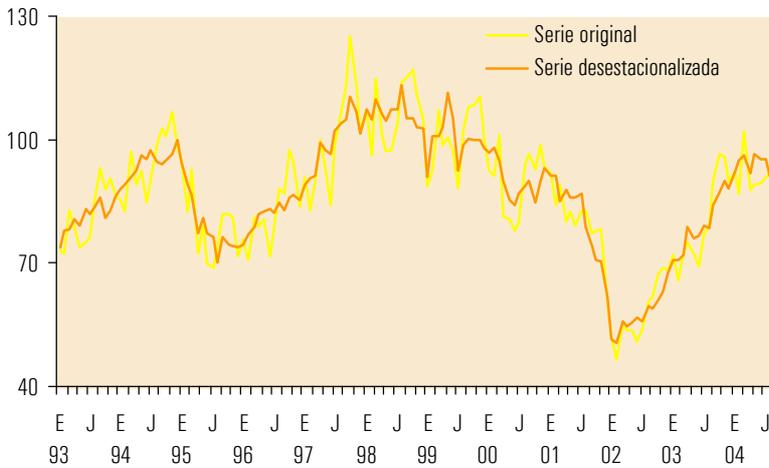


GRAFICO 18
Evolución del ISAC por bloques
 Índice 1997 = 100

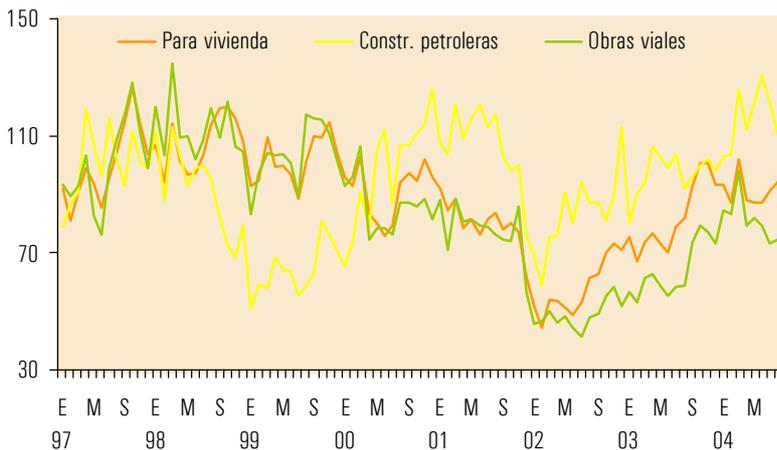
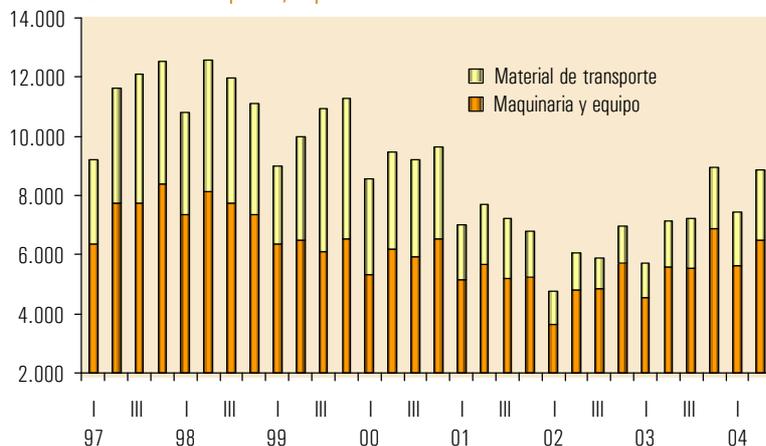


GRÁFICO 19
Evolución de la inversión en equipo nacional en maquinaria y en material de transporte
 En millones de pesos, a precios de 1993



correspondieron, en el período y posteriormente, a las viales y de infraestructura, así como a edificios con otros destinos, no viviendas. Pero también la construcción residencial ha tenido una expansión considerable, de igual modo que la vinculada con la actividad petrolera que, si bien creció menos, exhibe un nivel 22% superior al del año base 1997, mientras que el resto de los bloques no logró aún recobrar el nivel de ese año.

Las opiniones sobre el mes de septiembre de 2004 (contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción) resultaron positivas tanto en las empresas que se dedican a obras privadas como a obras públicas. El saldo de respuestas sobre el nivel de actividad fue positivo, y estiman que el aumento se deberá al crecimiento de la actividad económica y a la mayor inversión en obras públicas anunciada. Con respecto al personal ocupado también coinciden en esperar incorporaciones de mano de obra.

La inversión en equipo de producción de origen nacional a valores constantes continuó exhibiendo en el último trimestre una de las mayores variaciones positivas de la serie histórica (24% i.a.). Al igual que en trimestres previos, la incorporación de material de transporte fue más acentuada que la de maquinaria y equipo (50,6% y 16,6% i.a., respectivamente).

En el bimestre julio-agosto de 2004 volvieron a registrarse al-

zas generalizadas en las ventas de vehículos de carga y pasajeros (102,2% i.a.), automóviles (87,1% i.a.) y utilitarios (48,7% i.a.). En este último caso se restauraron los niveles de ventas previos a 2001, mientras que en los otros, carga y automóviles, no sucedió lo mismo, sino que la recuperación se basó en la compra de material importado.

La inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, mantiene una acelerada tasa de expansión (121,7% i.a.). A valores corrientes, también se mantiene un crecimiento elevado (129,2% i.a.) y aún un poco superior al registrado a precios constantes influida en parte por el alza en los precios implícitos del 3,4% i.a., producto de las pequeñas subas en el tipo de cambio y en los precios de las importaciones de bienes de capital. De acuerdo con los datos de comercio exterior provenientes del INDEC, las compras externas de equipo en el segundo trimestre de 2004 alcanzaron los U\$S 1.147 millones, acumulando en el semestre un valor de U\$S 2.313 millones, 23% del total de importaciones. El valor importado, 151% superior al del año anterior, es el resultante casi excluyente de un importante incremento en las cantidades (144,9% i.a.), ya que los precios sólo crecieron 2,9% i.a..

Las importaciones de bienes de capital del primer semestre se dirigieron principalmente a los productores de servicios no transables, registrándose aumentos en todos los sectores considerados, que oscilaron entre 574,4% i.a. en el caso de comunicaciones, y 58,3% i.a. en la minería (Cuadro 6). Las mayores contribuciones al alza provinieron del transporte (U\$S 386,5 millones adicionales), comunicaciones (U\$S 374,5 millones), la industria manufacturera (U\$S 243,8 millones), construcción (U\$S 116,1 millones) y el agro (U\$S 104,6 millones), aunque fueron también muy significativas las alzas en el resto de actividades. A nivel de las parti-

CUADRO 6

Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)

	I Sem. 2003		I Sem. 2004		Variac. % 2004/03
	Miles de U\$S	Partic. %	Miles de U\$S	Partic. %	
Total importaciones	913.223	100,0	2.296.132	100,0	151,4
Transporte	202.386	22,2	588.902	25,6	191,0
Industria Manufacturera	265.431	29,1	509.248	22,2	91,9
Comunicaciones	65.199	7,1	439.681	19,1	574,4
Agro	97.687	10,7	202.282	8,8	107,1
Construcción	83.290	9,1	199.354	8,7	139,3
Comercio, banca y seguros	75.491	8,3	137.028	6,0	81,5
Electricidad, gas y agua	75.291	8,2	135.086	5,9	79,4
Salud	28.249	3,1	48.963	2,1	73,3
Resto sin clasificar	10.940	1,2	19.759	0,9	80,6
Investigación	6.581	0,7	11.588	0,5	76,1
Minería	2.679	0,3	4.241	0,2	58,3

(1) Cifras sujetas a revisión. Los sectores están ordenados de mayor a menor según la participación en las importaciones de bienes de capital durante el primer semestre de 2004.

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

das consideradas se notó un nuevo aumento de la concentración con respecto al año anterior. Las 5 primeras (Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía, Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp., Aeronaves con propulsión mecánica de peso mayor a los 15.000 kg., Vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales y Segadoras-trilladoras) absorbieron el 49% de las compras, mientras que en el año precedente los mismos bienes habían representado el 38% del gasto total.

Si se tiene en cuenta la demanda de las diversas ramas industriales, agrupadas de igual modo que el Estimador Mensual Industrial (EMI) que calcula el INDEC, se observa que la mayor demanda de equipo, en valores monetarios, correspondió a las industrias metalmeccánica, excluida la automotriz y la textil, los sectores que más crecieron durante 2003. Son también de destacar las mayores compras que realizaron las industrias metálicas básicas, que se encuentran en un nivel de casi plena utilización de la capacidad instalada y los rubros de caucho y plástico y productos minerales no metálicos, que en cambio presentan un uso de su capacidad inferior al promedio. El único bloque que mostró una baja en sus importaciones fue el de productos alimenticios.

CUADRO 7
Indicadores de producción
Variación porcentual interanual

Concepto	2003/ 2002	I 04/ I 03	II 04/ II 03	I Sem 04/ I Sem 03
Explotación de Minas y Canteras				
Petróleo crudo	-2,0	-5,3	-7,6	-6,2
Gas natural	10,4	16,1	2,6	8,7
Industria Manufacturera				
Alimentos				
Harina de trigo	6,8	0,1	-8,9	-4,5
Aceites vegetales	13,3	-3,1	3,2	0,3
Subproductos oleaginosos	12,9	6,3	7,2	6,8
Galletitas y bizcochos	17,3	21,7	7,5	13,9
Carne vacuna	7,9	26,3	22,0	24,1
Aves	6,0	27,5	20,9	24,1
Leche industrializada y para consumo (1)	-6,5	n.d	n.d	n.d
Bebidas				
Bebidas espirituosas	0,5	14,6	32,6	24,7
Insumos textiles				
Hilados celulósicos	36,3	6,5	17,1	12,7
Fibras sintéticas	5,4	39,0	17,4	26,3
Hilados sintéticos	11,3	26,3	3,1	13,5
Cuero Bovino Curtido	10,9	22,6	15,7	19,0
Textiles y Calzado				
Calzado deportivo	1,5	-64,5	-71,7	-68,4
Papel				
Pasta de papel	8,9	5,3	8,5	6,9
Papel para diarios	8,1	-0,8	0,9	0,1
Prod. Químicos y der. de petróleo				
Jabones	-8,8	-24,0	-1,7	-13,7
Neumáticos	7,3	-1,2	9,6	4,5
Urea	16,1	10,7	12,1	11,4
Soda cáustica	14,6	-4,9	2,4	-1,4
P.V.C.	31,9	1,0	27,8	13,5
Poliétileno	11,6	27,1	20,4	23,6
Polipropileno	4,8	1,1	-7,5	-3,6
Isopropanol	9,8	-8,3	25,3	6,4
Caucho sintético	19,0	-4,3	10,9	3,1
Negro de humo	4,4	-7,1	-2,0	-4,3
Acido sulfúrico	-10,7	-4,2	10,5	3,1
Cloro	12,7	-4,8	2,1	-1,5
Petróleo procesado	4,7	5,0	-0,7	2,1
Naftas	-5,0	0,4	1,2	0,8
Gas oil	6,1	2,5	-3,6	-0,6
Fuel oil	7,6	7,2	36,2	21,1
Metálicas básicas				
Acero crudo	15,4	1,4	-3,8	-1,3
Laminados en caliente:				
Laminados no planos	22,5	22,9	16,0	19,1
Tubos sin costura	10,3	35,9	7,7	20,1
Laminados planos	26,1	-7,6	-4,6	-6,1
Laminados en frío	18,0	1,5	-13,0	-6,0
Aluminio primario	1,3	1,1	-0,8	0,1
Zinc	-1,4	-15,2	-6,9	-10,9
Hierro primario	13,4	0,1	-8,1	-4,1
Insumos para Construcción				
Cemento	33,5	29,0	24,0	26,5
Pinturas	45,3	22,2	11,2	16,9
Hierro redondo p/hormigón	34,8	45,6	55,1	50,5
Equipo de Transporte				
Automotores:				
Automóviles	-1,8	31,9	51,9	42,6
Utilitarios	21,6	97,7	38,2	58,6
Carga y pasajeros	43,7	75,8	83,9	80,5
Tractores	97,8	70,9	93,0	83,0
Maquinaria y Equipo				
Máquinas-Herramienta	181,8	22,5	-26,4	-7,5
Artefactos del Hogar				
Lavarropas	119,8	83,2	40,9	56,0
Secarropas	165,2	166,5	60,9	84,1
Televisores color	51,6	223,5	303,7	272,7

(1) Los datos correspondientes al último trimestre incluyen sólo el primer mes

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

III. LA INDUSTRIA

III.1 Resultados para el segundo trimestre de 2004

Con la séptima suba interanual consecutiva en el segundo trimestre de 2004 (13,2%), la industria manufacturera recuperó los niveles productivos vigentes en 1999. El mayor incremento relativo con respecto al PIB total determinó un aumento de la participación de 0,9 puntos porcentuales en un año, tras lo cual alcanzó en el segundo trimestre de 2004 a 16,2%, a valores constantes. A precios corrientes, los \$ 95.542 millones del segundo trimestre representaron un alza interanual de 18,3%. En los meses posteriores, el EMI también mostró variaciones positivas en la comparación interanual (9,4% y 10,5% en los meses de julio y agosto) y en la serie desestacionalizada, el último mes (1,1% en agosto). Nuevamente el incremento productivo estuvo acompañado con una mejora en los niveles de empleo. Según la Encuesta Industrial que efectúa el INDEC los obreros ocupados aumentaron, en el segundo trimestre, 10,4% y las horas trabajadas 7,6%, verificándose los mayores incrementos en las ramas de fabricación de equipos de radio, TV y comunicaciones, maquinaria y equipo n.c.p.

Los términos del intercambio volvieron a mejorar en el período (7,8% i.a. en el segundo trimestre) gracias al mayor avance de los precios de las exportaciones más que el de las importaciones (Cuadro A 4.11 del Apéndice Estadístico). Esta mejora sigue asentada principalmente en el desempeño de los precios internacionales de los productos primarios y las manufacturas de origen agropecuario, ya que los de las de origen industrial (MOI) que exporta la Argentina crecieron en una proporción inferior (6,2% i.a.). No obstante el menor dinamismo que exhiben las MOI en cuanto a precios, en cantidades son las que más aumentan (10,1% i.a.). Al interior del grupo de las MOI, se encuentran variaciones positivas de precios en todos los sectores considerados. Paradójicamente en el rubro que registró el mayor incremento -metales comunes y sus manufacturas- se observó una disminución de las cantidades exportadas, probablemente por una restricción en la

oferta, ya que la producción de metálicas básicas se redujo en el segundo trimestre.

En la encuesta cualitativa que acompaña al último comunicado del EMI que publica el INDEC, correspondiente a septiembre de 2004, las firmas consultadas continuaron mostrando buenas expectativas sobre el desempeño del cuarto trimestre (ver Gráfico 24). Con respecto a las demandas interna y externa continuaron existiendo brechas positivas entre los que esperaban un aumento y los que esperaban una disminución, y lo mismo ocurrió con relación a los envíos al Mercosur. También predominó un saldo positivo de respuestas para las importaciones totales y para las provenientes del Mercosur. Consultados respecto del comercio con el Mercosur, el 96% de las firmas manifestó que exporta a países del bloque y el 82,4% importa insumos del resto de países integrantes. 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 de productos terminados, era superior el porcentaje que esperaba una disminución. El 68,8% de las empresas consultadas utilizaría en marzo más del 60% de su capacidad instalada. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas, las respuestas netas también fueron positivas. Es de destacar que el 50% de las firmas o bien prevé realizar nuevas inversiones productivas (17,6%) o continúa ejecutando las iniciadas en períodos anteriores (32,9%), destinadas principalmente a aumentar la producción, mejorar la calidad del producto o para enfrentar la competencia del exterior. El 82,9% de los encuestados no esperaba cambios significativos en sus necesidades crediticias respecto del trimestre anterior, el 15,7% preveía una suba y el 1,4% anticipaba una baja. La principal fuente de financiamiento es, a diferencia de los meses anteriores, el sistema financiero local con el 40,5%, seguida de los fondos propios, que cubren el 31%.

III.1.1 Análisis Sectorial

En el segundo trimestre de 2004 se observó tanto en los indicadores de producción como en los de ventas seleccionados un neto predominio de alzas interanuales¹⁴.

Con respecto al desempeño productivo sectorial en el segundo trimestre de 2004, en el agregado de minas y canteras continuó retrocediendo la extracción de petróleo crudo (-7,6%), la décima caída interanual consecutiva. Hubo también una retracción en los pozos terminados petrolíferos (-18,5% i.a.) mientras que los metros perforados se mantuvieron prácticamente constantes. También en el mes de julio se notó una retracción en la producción de petróleo (-8% i.a.). La producción de gas natural, en cambio, continuó expandiéndose en el segundo trimestre (2,6% i.a.), y posteriormente en julio (6,3% i.a.) a tasas más moderadas que en trimestres anteriores, frente a una demanda creciente de la Transportadora de Gas del Sur, de la industria, de terceros y de exportaciones directas, como consecuencia del acuerdo firmado entre las productoras y el Estado que autorizó el aumento de las tarifas a industrias. En el trimestre continuaron vigentes las restricciones en la provisión del servicio, produciéndose cortes aún en aquellas firmas que habían contratado un régimen no interrumpible. Se adoptaron diversas medidas para afrontar la emergencia, que consistieron en anuncios de realización de obras y en la implementación de un Programa de uso racional de la energía, que mediante la aplicación de premios y castigos recurrió a incentivar la adopción de medidas de ahorro de energía para generar excedentes destinados al uso industrial¹⁵.

En el segundo trimestre la mayor parte de los sectores integrantes de la industria manufacturera continuó mostrando una trayectoria positiva en sus niveles productivos, al tiempo que hubo un aumento en la

¹⁴ 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 8 y 9), cuya evolución mensual se detalla en el Apéndice Estadístico.

¹⁵ También se anunció un Plan Energético que contempla la importación de fuel oil de Venezuela entre los meses de mayo a octubre de 2004, de gas de Bolivia, la suspensión de las exportaciones de los excedentes que demande el mercado interno, y la realización de inversiones en reparaciones y ampliaciones. Los planes de inversión incluyen el aumento de la cota de Yacyretá, la terminación de la Central Nuclear Atucha II y la ampliación de la red de gasoductos, e involucran una erogación de \$ 11.150 millones en el período 2004-08.

utilización de la capacidad instalada (UCI). Según la encuesta del INDEC, la UCI promedio de la industria ascendió a 69,4%, 5,5 puntos porcentuales superior a la de igual período del año anterior. Las alzas más pronunciadas se siguen notando en los sectores que más se habían visto afectados por la crisis económica de 2002 y que siguen recuperando posiciones, como artefactos del hogar, equipo de transporte, insumos para la construcción, textiles y determinados alimentos, mientras que las bajas correspondieron a algunos químicos, calzado y petróleo, a los que se agregaron las industrias metálicas básicas.

En la industria alimenticia se observaron, en el segundo trimestre, alzas en el nivel de actividad de la faena de vacunos (22%), aves (20,9%), de galletitas y bizcochos (7,5%), subproductos oleaginosos (7,2%), aceites vegetales (3,2%) y elaboración de bebidas espirituosas (32,6%) y en las ventas de azúcar (5,5%) y de bebidas como gaseosas (12,9%)

y cerveza (2,8%). Retrocedieron, en cambio, la producción de harina de trigo (-8,9%) y las ventas de vino (-15,1%).

A la recuperación del consumo interno se suma el aumento de las exportaciones, donde resalta el crecimiento de las colocaciones externas de carne vacuna y aviar. El contexto internacional, caracterizado por altos precios y problemas sanitarios en los competidores con enfermedades tales como el mal de la vaca loca y la gripe aviar, abre buenas perspectivas para las carnes argentinas que se encuentran exentas de esas patologías. Más aún, en el transcurso del corriente año se están concretando inversiones en el sector avícola que ampliarán la capacidad productiva, evitando la generación de cuellos de botella en el sector.

También en la industria aceitera el desempeño exportador ha sido muy favorable en cuanto a precios internacionales y ha motivado importantes proyectos de inversión para los próximos 2 años en las áreas de molienda, acopio y logística. Por otra parte, el alza del precio internacional del petróleo y las restricciones en la provisión interna han tomado redituable la producción de biocombustibles. A tal fin, se presentó en el Senado un proyecto en el mes de julio que contempla beneficios fiscales y el compromiso de que se empleará como mezcla en el gasoil al menos en un 5%. El desarrollo de este emprendimiento permitiría reducir las importaciones de gas oil.

La molienda de harina de trigo retrocedió en el segundo trimestre, pero uno de sus usos industriales, la elaboración de galletitas y bizcochos se mantuvo creciendo (7,5% i.a.), de modo que acumuló en el semestre un alza de 13,9% i.a.. El mes de julio mostró un incremento que alcanzó al 15% i.a..

Con respecto a las bebidas, las mayores ventas de gaseosas y cerveza se deben al cambio en la estrategia de comercialización, que se ha caracterizado por la presentación de envases más pequeños y económicos, el lanzamiento de promociones y la realización de inversiones para lograr un aumento de la productividad. Es de destacar en el período el alza de la producción de bebidas espirituosas por el aumento verificado en amargos y fernet (41,4%), lico-

CUADRO 8
Ventas al mercado interno de origen nacional
Variación porcentual interanual

Concepto	2003/ 2002	I 04/ I 03	II 04/ II 03	I Sem 04/ I Sem 03
INDUSTRIA MANUFACTURERA				
Alimentos				
Azúcar	3,6	7,1	5,5	6,3
Bebidas				
Cerveza	5,1	5,1	2,8	4,3
Vino	2,5	-4,1	-15,1	-9,7
Gaseosas	11,8	20,1	12,9	16,9
Tabaco				
Cigarrillos	9,8	1,4	-6,5	-2,5
Prod. Químicos y der. de petróleo				
Productos farmacéuticos	18,0	25,0	8,0	15,9
Naftas	-9,4	0,9	2,0	1,5
Insumos para Construcción				
Despachos de Cemento	28,8	29,8	23,2	26,5
Vidrios p/construcción	41,9	34,4	-55,2	-13,1
Asfalto	31,9	97,9	39,4	68,0
Equipo de Transporte				
Automotores:				
Automóviles	21,2	142,3	112,3	124,9
Utilitarios	98,8	87,0	58,9	70,3
Carga y Pasajeros	39,6	76,6	182,9	125,5
Maquinaria y Equipo				
Máquinas-Herramienta	173,5	186,2	43,8	86,7
OTROS SECTORES				
Energía eléctrica demandada	7,5	8,7	8,7	8,7
Recolección de Residuos	-2,4	11,0	6,8	8,8

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

res (41,4%), aperitivos (37), whisky (15,3%) y otras bebidas¹⁶ (19,3%), que se prolongó en el mes julio, salvo para el último de los rubros.

El incremento en el consumo de las bebidas mencionadas anteriormente tuvo su contrapartida con los menores despachos de vinos al mercado interno. Más allá del factor de sustitución hubo también un motivo de ingresos por el aumento de precios registrado durante el último año, dado que se trata de un bien exportable con buenos niveles de precios externos.

Las ventas de cigarrillos disminuyeron 6,5% i.a. en el segundo trimestre como respuesta al aumento en los precios de los atados.

La industria textil continuó creciendo en el segundo trimestre registrándose alzas en todos los insumos considerados. Crecieron la producción de fibras sintéticas (17,4%), hilados celulósicos (17,1%), sintéticos (3,1%) y cuero bovino curtido (15,7%). A fines de junio la utilización de la capacidad instalada en la industria había ascendido al 83,6%, 6,5 puntos porcentuales sobre el nivel de junio de 2003, dada la reactivación del mercado interno. No obstante, el aumento en el ingreso de mercadería proveniente de Brasil ha llevado a los empresarios del sector a la firma de acuerdos para limitar las importaciones de una serie de productos como el denim, hilados y tejidos acrílicos. En el rubro de calzado deportivo se notó una fuerte caída (-71,7%) que arrojó para el semestre una contracción de 68,4%.

¹⁶ Incluyen bebidas espirituosas secas, cañas, coñac, brandy, gin, licores secos, ron y vodka.

En el sector papelerero se observaron aumentos en la producción de pasta de papel (8,5%) y en papel para diarios (0,9%). El incremento mencionado está vinculado con una mayor demanda interna y externa de papeles para impresión. La producción de papeles para impresión encuentra una dinámica demanda por parte de editoriales e imprentas que están ampliando su oferta. Hubo en el período una baja en la utili-

CUADRO 9

EMI - Evolución de la producción y tasa de utilización de la capacidad productiva

Variaciones porcentuales

Concepto	Evolución de la producción sectorial			Utilización de la
	Sep 04/ Ago 04 (*)	Sep 04/ Sep 03	Ene-Sep 04/ Ene-Sep 03	capacidad productiva Sep 04
NIVEL GENERAL	0,7	10,4	11,5	72,0
Industria Alimenticia	1,3	5,9	7,4	76,1
Carnes Rojas	0,1	11,7	21,2	
Carnes Blancas	-0,5	22,7	23,8	
Lácteos	-2,0	22,2	22,0	
Aceites y subproductos	-0,9	-6,8	1,6	
Harina de trigo	5,7	3,6	-1,9	
Yerba mate elaborada	0,9	-0,1	2,8	
Bebidas	3,2	6,8	5,5	
Productos de tabaco	-1,5	-10,4	-6,1	67,2
Cigarrillos	-1,5	-10,4	-6,1	
Industria textil	7,2	15,1	7,3	84,2
Hilados de algodón	5,3	9,8	4,7	
Fibras sintéticas y artificiales (1)	-2,4	4,0	10,6	
Tejidos	8,2	17,3	8,3	
Papel y sus manufacturas	-2,6	11,1	10,9	82,4
Papel y cartón	-2,6	11,1	10,9	
Edición e Impresión	0,7	6,7	26,2	72,0
Prod de editoriales e imprentas	0,7	6,7	26,2	
Refinación de petróleo	4,3	9,2	2,3	92,6
Petróleo procesado	4,3	9,2	2,3	
Sustancias y productos químicos	-0,8	9,7	11,9	77,8
Gases industriales	-0,8	-4,3	3,9	
Productos químicos básicos	-4,5	-2,8	8,4	
Agroquímicos	1,8	14,4	14,2	
Materias primas plásticas y caucho sintético	0,3	1,1	8,7	
Deterg., jabones y prod. Personales	-0,5	25,3	19,8	
Productos farmacéuticos	0,7	8,7	9,7	
Productos de caucho y plástico	-2,3	13,9	11,2	68,3
Neumáticos	-1,7	7,0	9,0	
Manufacturas de plástico	-2,2	15,4	11,6	
Productos minerales no metálicos	4,0	16,3	20,3	57,4
Vidrio	2,1	19,0	17,0	
Cemento	6,9	11,1	18,3	
Otros materiales de construcción	3,5	19,6	25,7	
Industrias metálicas básicas	0,0	0,2	-0,9	92,3
Acero crudo	0,2	0,3	-1,1	
Aluminio primario	-2,0	-0,6	0,3	
Vehículos automotores	4,5	53,9	53,4	39,0
Automotores	4,5	53,9	53,4	
Resto de la industria metalmecánica	-3,5	15,6	15,3	63,1
Metalmecánica exc. ind. automotriz	-3,5	15,6	15,3	

(*) Variaciones de las series desestacionalizadas

(1) Se presentan en este bloque pero se incluyen en el cálculo del bloque de Sustancias y Productos Químicos

Fuente: INDEC

zación de la capacidad instalada con respecto a igual período del año anterior que se debió justamente a la parada de planta para materializar la ampliación de esa capacidad.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo predominaron alzas en sus niveles productivos. Los mayores aumentos se observaron en la producción de fuel oil (36,2% i.a.), PVC (27,8% i.a.) e isopropanol (25,3% i.a.). A su vez, las mayores disminuciones tuvieron lugar en la elaboración de polipropileno (-7,5% i.a.), gas oil (-3,6% i.a.) y negro de humo (-2% i.a.).

La escasez local de gas y el aumento registrado en el precio internacional del petróleo crudo han afectado el perfil productivo en las áreas de refinación de petróleo y la industria petroquímica. Así fue como se observó un aumento en la producción de fuel oil que opera como sustituto del gas y en las exportaciones de materias primas plásticas. A estos factores se agrega también la intención de constituir niveles de stock de insumos mínimos de modo de asegurar los niveles operativos de los próximos meses. En algunos casos, como el de la urea, las exportaciones han presentado una disminución dado el mayor consumo interno y la casi plena utilización de la capacidad productiva.

En cuanto a los derivados del petróleo, las modestas subas en la producción y ventas de naftas se debie-

ron a una recuperación de la categoría súper, ya que las ventas de calidad común se redujeron. La producción total de neumáticos se expandió por la mayor demanda interna y externa que ha llevado a encarar planes para ampliar la capacidad instalada, cuya utilización se encuentra próxima al máximo.

La encuesta realizada por el INDEC al sector farmacéutico¹⁷ para el segundo trimestre de 2004 indicó que la facturación total, incluidas las reventas de importaciones, creció 3% i.a. influida por el mercado interno (1% i.a.) y fundamentalmente por las exportaciones (25% i.a.), ya que la reventa de importados volvió a reducirse (-4,9% i.a.). La implementación de planes tales como «Remediar» y la mayor demanda institucional han dinamizado la producción local.

La elaboración y ventas de los principales insumos para la construcción continuó siendo uno de los sectores más dinámicos, con importantes alzas en la producción (24% i.a.) y despachos de cemento (23,2% i.a.), de vidrios (40,5% i.a.) y de asfaltos (39,4% i.a.) así como las producciones de hierro redondo (55,1% i.a.), cerámicos (16,7% i.a.) y de pinturas (11,2% i.a.), para abastecer tanto a construcciones residenciales como de infraestructura y rurales. No obstante, a fines del segundo trimestre el nivel de utilización de la capacidad instalada en las industrias productoras de minerales no metálicos se encontraba aún en un nivel del 52,2%, según el

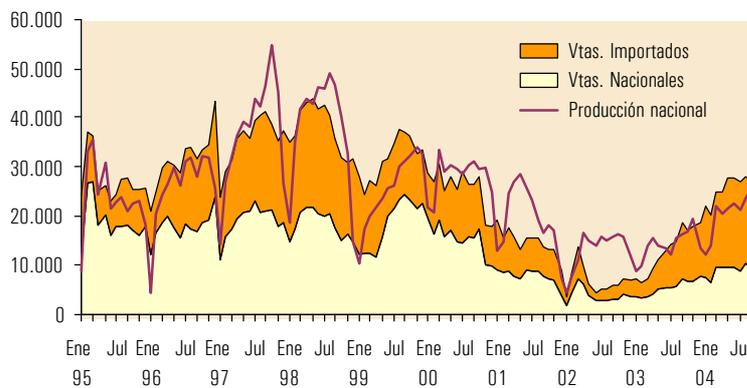
INDEC, cifra todavía baja pero superior en 10 puntos porcentuales a la vigente en igual período de 2003. En el caso de la producción de vidrio, sin embargo, la mayor demanda interna y la plena utilización de las instalaciones, han provocado una caída en el nivel de exportaciones.

GRAFICO 20
Despachos de cemento al mercado interno
 En miles de toneladas



¹⁷ Realizada por correo electrónico a 75 empresas clave del sector con periodicidad trimestral, cubre aproximadamente el 85% a 90% de la facturación global de la industria y presenta información de facturación a nivel mayorista con precios de salida de fábrica, sin IVA.

GRAFICO 21
Automotores - Producción y ventas de vehículos
nacionales e importados
 En unidades



En la industria siderúrgica se observaron caídas en la mayoría de los rubros, con la única excepción de los laminados no planos, que se expandieron 16% i.a. en el trimestre. Este aumento se debió al comportamiento de los tubos sin costura y al hierro redondo para hormigón cuyas producciones crecieron 7,7% y 55,1%, respectivamente, para atender tanto el mercado interno como el incremento de las exportaciones. En el resto de los sectores se notaron caídas que oscilaron entre -13% para los laminados en frío y -0,8% en el caso del aluminio primario, con bajas en la producción de hierro primario (-8,1%), zinc (-6,9%), laminados planos (-4,6%) y acero crudo (-3,8%). La siderurgia, que opera con el más elevado porcentaje de utilización de la capacidad y se beneficia con el aumento de los precios internacionales, se ha visto afectada por esta misma razón debido al aumento en los precios del mineral de hierro importado y el alza en las tarifas de gas y energía eléctrica.

Durante el segundo trimestre de 2004 la industria automotriz volvió a mostrar destacados aumentos en las ventas de vehículos nacionales (94,8% i.a.) y principalmente, de importados (178,9% i.a.). Aumentaron también la producción de automotores (49% i.a.) y un poco menos las exportaciones (12,9% i.a.). En el bimestre junio-julio se observaron también significativas alzas en cuanto a producción (62,9% i.a.)

y ventas (89,4% i.a.), pero esta vez las exportaciones presentaron un mayor dinamismo. En los ocho primeros meses de 2004 las 157.678 unidades producidas significaron un incremento de 52,7% i.a., recuperándose los niveles de 2000 en los segmentos de utilitarios y vehículos de carga y pasajeros. Del total producido, el 53,2% se destinó a la exportación (83.944 unidades), mientras que el resto se dirigió al mercado interno junto con una pequeña acumulación de

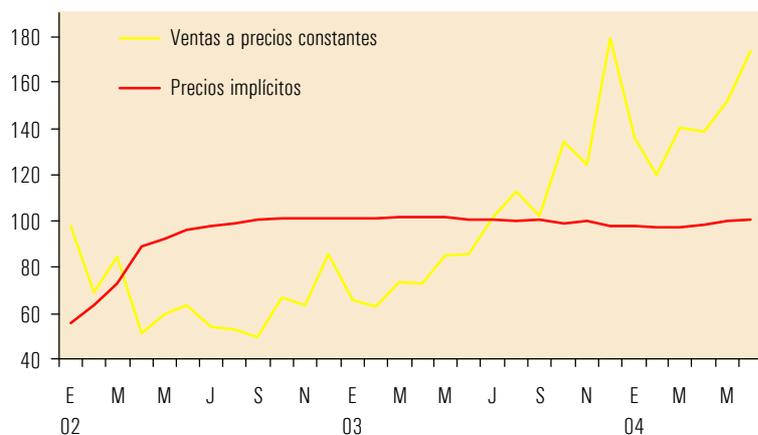
inventarios. Es notable en el período, al igual que en trimestres anteriores, el avance de los importados en las ventas al mercado interno. Las ventas de vehículos importados (132.114 unidades) sobrepasaron a las de origen nacional (71.230 unidades) en un 85,5%. En los ocho meses de 2004 el intercambio neto de vehículos con el exterior se mantuvo deficitario en 48.170 vehículos. La mejora en los ingresos así como la baja en las tasas de interés y la reaparición de los créditos prendarios han estimulado al mercado interno de este tipo de bienes durables.

La fabricación de tractores mantuvo elevadas tasas de cambio en el trimestre (93% i.a.) y luego en los meses de julio y agosto (66% y 104,3% i.a., respectivamente). Las ventas de maquinaria agrícola, por su parte, presentan un crecimiento sostenido desde comienzos de 2002. En el segundo trimestre de 2004 las unidades vendidas aumentaron 52,3% i.a., mostrando mayor dinamismo las de origen importado, que crecieron 111% i.a., aunque todavía su participación es inferior al 50% del total¹⁸. El aumento en el total de unidades vendidas se debió a las mayores entregas de tractores (118% i.a.), implementos (65% i.a.) y cosechadoras (31% i.a.) y sembradoras (3% i.a.).

El sector de máquinas-herramientas mostró un alza en las ventas al mercado interno (43,8% i.a.), pero

¹⁸ El INDEC ha incorporado una nueva encuesta sobre la industria de maquinaria agrícola, efectuada a 50 empresas que constituyen el núcleo del sector e incluye tanto a las que fabrican como a las que comercializan productos importados.

GRAFICO 22
Ventas de electrodomésticos y artículos para el hogar a precios constantes y precios implícitos
 Índices base 2003 = 100



una caída en la producción (26,4% i.a.) que afectó también el nivel de exportaciones.

Junto con el equipo de transporte la fabricación de bienes de consumo durables fue uno de los sectores más dinámicos. Crecieron fuertemente tanto la producción de los denominados «línea blanca»: lavarropas (40,9% i.a.), secarropas (60,9% i.a.), calefactores y estufas (20,8% i.a.), cocinas a gas (40,3% i.a.), refrigeradores (50,5% i.a.), congeladores (65,9% i.a.) y acondicionadores (6.870,6% i.a.) como los que insumen un mayor número de componentes de alta tecnología, como televisores color (303,7% i.a.) y videograbadores y videoreproductores (560% i.a.), reproductores de discos y DVD (160,5% i.a.) y teléfonos (25,9% i.a.). La nueva encuesta que elabora el INDEC sobre las ventas de bienes de consumo durables tales como electrodomésticos y artículos para el hogar¹⁹, que tienen la particularidad de reflejar variaciones más pronunciadas que los no durables y los servicios durante el ciclo económico, arrojó una variación del índice a valores constantes de 2003 de 90,2% para el segundo trimestre de 2004 mientras que los precios implícitos se redujeron 1,6% en igual período.

III.2 ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL. EVOLUCIÓN SECTORIAL A SEPTIEMBRE DE 2004

El Estimador Mensual Industrial (EMI) superó en septiembre casi en un 6% el nivel de la base – que es el año 1997- y en 3,5% el promedio del mejor año, que fue 1998. La suba de 10,4% i.a. en el último mes continúa la tendencia positiva y permitió acumular en el transcurso de 2004 un incremento del 11,5%. También resultó positiva la comparación con el mes anterior, ya que el índice desestacionalizado creció 0,7% y la tendencia-ciclo se mantuvo sin cambios. Cabe señalar que la recuperación experimentada desde el punto más bajo de la serie desestacionalizada, en enero de 2002, alcanzó a 37,6%.

En el mes de septiembre la mayor parte de los sectores observó variaciones interanuales positivas. A nivel de bloques los mayores incrementos correspondieron a las industrias automotriz, de insumos de la construcción, metalmecánica y textil, agregándose a estos sectores el producto de editoriales e imprentas en los primeros 9 meses. En este lapso de tiempo se observa que los sectores que más crecieron fueron los que más se habían retraído hasta la salida de la convertibilidad, con la excepción de los textiles y metalmecánica, cuya recuperación fue más rápida y se produjo principalmente el año anterior, configurando un proceso de sustitución de importaciones que se fue ampliando a productos ligados al mercado doméstico y donde la utilización de la capacidad instalada es, en varios casos, inferior a la media.

En el mes volvió a manifestarse un sostenido aumento de la utilización de la capacidad instalada, que alcanzó a 72% en promedio, el valor más elevado de la serie iniciada en 2002.

¹⁹ La encuesta releva información de un conjunto representativo de empresas especializadas y en ocho cadenas de supermercados cuyas administraciones centrales están ubicadas en el Gran Buenos Aires. Cubre las ventas de 112 empresas con 784 locales de venta.

GRAFICO 23
Estimador Mensual Industrial (EMI)
 Índice y tendencia. Base 1997 = 100

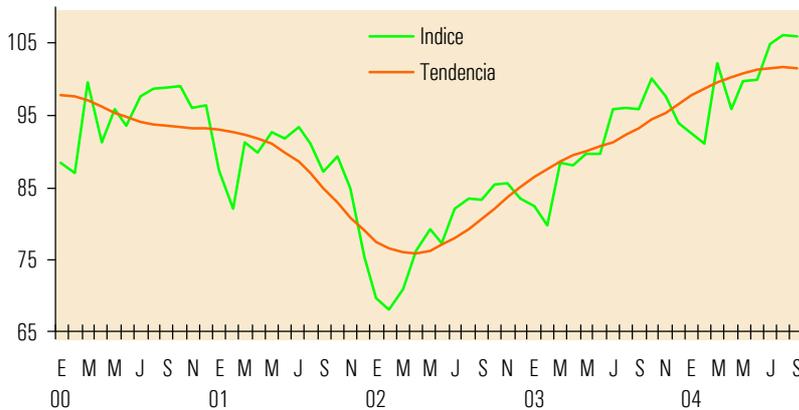
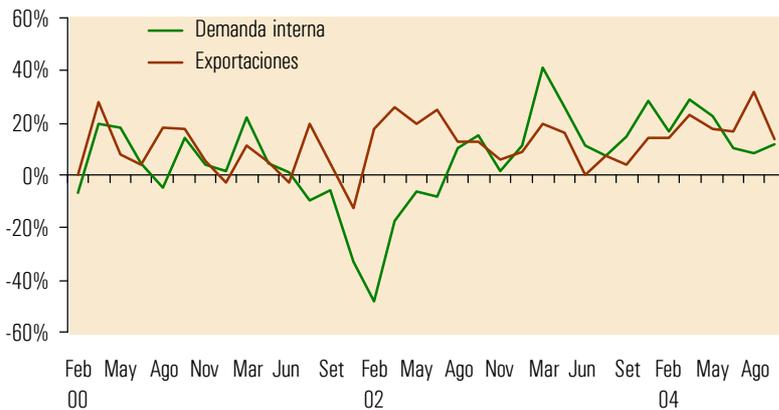


GRAFICO 24
Encuesta cualitativa de expectativas
 Saldo de respuestas positivas (*)



El bloque de la industria alimenticia presentó un incremento del 5,9% i.a. en septiembre, con predominio de alzas en sus componentes, y también, de la serie desestacionalizada con respecto al mes anterior, que arrojó una suba de 1,3%. La utilización de la capacidad instalada continuó creciendo, y fue la mayor de la serie iniciada en 2002. La misma alcanzó un nivel de 76,1%, ubicándose por encima del nivel general y 3 puntos porcentuales sobre el valor que había alcanzado en igual mes de 2003.

La elaboración de carnes, blancas, rojas y lácteos fueron los sectores más dinámicos, ya que crecieron 22,7%, 11,7% y 22,2% i.a., respectivamente). En el caso de las carnes blancas y rojas aumentaron significativamente el valor y cantidades exportadas,

beneficiadas por el alza en los precios internacionales y la sustitución como proveedor de Estados Unidos a raíz de la reaparición del «mal de la vaca loca». Con relación al mes anterior, las series desestacionalizadas mostraron leves suba en las vacunas (0,1%) y baja en el caso de la aviar (-0,5%) manteniendo, no obstante, tendencias positivas con respecto al año 2002.

En la industria láctea la mayor disponibilidad de materia prima para procesar se ha volcado principalmente a la exportación, que aunque es un destino minoritario se han expandido a un ritmo superior que las ventas al mercado externo. El sustancial incremento de las exportaciones de leche en polvo ha llevado la utilización de la capacidad instalada a niveles que alientan la realización de inversiones para ampliar dicha capacidad.

A pesar de la caída en el mes de septiembre (-6,8%) la industria aceitera presentó un incremento acumulado de 1,6% desde enero.

En esta variación influye el aumento en las ventas de aceite de soja, que representa el 85% de las exportaciones de aceite. Cabe señalar que en el último trimestre el precio de este producto ha disminuido y existe preocupación por la posibilidad que China, principal comprador, disponga restricciones al ingreso de aceites argentinos por motivos sanitarios.

En el rubro de las bebidas se observó un incremento interanual en el mes de septiembre (6,8%) que determinó una suba acumulada del 5,5% en el cual influyó la demanda interna.

El bloque de la industria textil continuó expandiéndose (15,1%) gracias al aumento de las 3 categorías consideradas, los tejidos (17,3%), hilados de algodón (9,8%) y fibras sintéticas y artificiales²⁰

²⁰ No participa del cálculo del bloque de textiles sino de químicos.

(4%). Por su parte, las series desestacionalizadas presentaron alzas en la comparación con el mes anterior, en los 2 primeros casos (8,2% y 5,3%) y una baja (-2,4%) en el rubro de fibras artificiales. La utilización de la capacidad instalada para el conjunto de la industria se ubicó en 84,2%, 7,4 puntos por sobre el nivel de igual mes de 2003, como respuesta a la sostenida demanda interna, a pesar del ingreso de productos brasileños, producto de las asimetrías existentes en algunos rubros y que ha llevado a la firma de acuerdos entre los empresarios con desparejo cumplimiento hasta el momento. Cabe señalar la evolución que siguió el uso de la capacidad productiva que se situaba en 26,5% en enero de 2002, aunque la comparación no sea totalmente válida por la presencia de estacionalidad.

La fabricación de papel y cartón creció en el mes (11,1%) llevando la utilización de la capacidad instalada al 82,4%. La creciente producción de papeles para impresión lideró este desempeño que ha alentado planes de expansión gracias a las firmes demandas interna y externa, particularmente de la actividad de editoriales e imprentas que también creció (6,7%) y acumuló un alza de 26,2% en los 9 primeros meses.

El procesamiento de petróleo aumentó en septiembre (9,2%) por la mayor elaboración de asfaltos, diesel oil, kerosene, fuel oil, combustible para retropropulsión y gas oil, mientras que mostraron descensos las naftas, lubricantes y gas licuado de petróleo. Con respecto al mes anterior, la refinación también exhibió un alza desestacionalizada de 4,3%. El aumento récord en el mes bajo estudio del precio del barril de crudo –superó largamente los U\$S 50- había inducido el mes anterior la adopción de un sistema de retenciones móviles, de modo de moderar la repercusión sobre el incremento de precios local.

La mayor parte de los productos que componen el bloque de sustancias y productos químicos mostraron subas en el mes generando una variación del agregado de 9,7% que se traduce en un alza de 11,9% al cabo de los nueve primeros meses. En la comparación interanual se destaca el incremento productivo de los detergentes, jabones y productos personales (25,3%) y agroquímicos (14,4%), y en menor medi-

da de los productos farmacéuticos (8,7%) y las materias primas plásticas y caucho sintético (1,1%). Decayeron, en cambio, la producción de gases industriales (-4,3%) y químicos básicos (-2,8%), en la comparación interanual y en la desestacionalizada con el mes anterior (-0,8% y -4,5%). El aumento en los precios del petróleo ha provocado por un lado, la sustitución de ciertos químicos por otros de similares aplicaciones que se importaban, en el grupo de los básicos y por otro, la constitución de stocks en el caso de los transformadores de materias primas plásticas. El incremento de los productos personales se relaciona con la recuperación de la demanda interna de primeras marcas y de la externa por parte del Mercosur. Por otra parte el fuerte aumento en la utilización de la capacidad instalada, que pasó de 70% a 80%, en promedio de los 9 primeros meses ha derivado en la concreción de inversiones para mejorar el nivel tecnológico. En el sector de agroquímicos también se han concretado inversiones dado el mayor consumo de fertilizantes y la liberación comercial de material transgénico que hace un uso intensivo de estos productos. Asimismo los laboratorios farmacéuticos han señalado la concreción de inversiones en productos genéricos de modo que las perspectivas para el sector son de mantenimiento de la tendencia positiva.

La elaboración de productos de caucho y plástico registró un incremento de 13,9% i.a., con una utilización de la capacidad instalada de 68,3%, 8,5 puntos porcentuales por sobre la de igual mes de 2003. El alza del bloque se debió a incrementos en la elaboración de manufacturas de plástico (15,4% i.a.) y de neumáticos (7% i.a.), las que se expandieron a raíz de las sostenidas demandas interna y externa de envases plásticos, caños y autopartes. Cabe mencionar las inversiones que está realizando el sector de neumáticos para ampliar la oferta en cantidad y calidad.

La producción del bloque de minerales no metálicos mostró una expansión (16,3% i.a.) debida a alzas en la producción de otros materiales de construcción (19,6%), vidrios (19%) y cemento (11,1%). Si bien la industria se encuentra trabajando con una baja utilización de la capacidad instalada (57,4%), los proyectos en ejecución o próximos a ejecutar en el

sector público y el dinamismo de las obras privadas impulsan la producción de materiales para la construcción. Las variaciones desestacionalizadas con respecto al mes anterior fueron en todos los casos positivas.

La producción de las industrias metálicas básicas creció levemente (0,2%) debido a los moderados incrementos en la elaboración de acero crudo (0,3%) y a la baja de aluminio primario (-0,6%). La utilización de la capacidad instalada se mantiene elevada (92,3%) a raíz del aumento en la producción de laminados no planos, mientras que la de planos se redujo. El sector cuenta con buenos niveles de demanda interna y externa así como de coyuntura de precios, dada la firme demanda siderúrgica china y del resto de Asia.

La industria automotriz fue el bloque que registró la mayor suba en el mes (53,9% i.a.), al igual que en los últimos ocho meses, de modo que acumuló el mayor crecimiento anual (53,4%) en los nueve primeros meses, observándose también una variación desestacionalizada positiva del 4,5% con respecto al mes anterior. A pesar de esta marcada expansión, el nivel de utilización de la capacidad se sitúa aún en un nivel muy reducido (39%), no obstante haber crecido 13 puntos porcentuales. Hubo en el período una sensible suba de la producción, las exportaciones y las ventas al mercado interno, aunque estas últimas, sin embargo, continúan muy influidas por el ingreso de vehículos importados. Durante el mes anterior se anunció el abandono del objetivo de liberar el comercio con Brasil en enero de 2006 a partir del desigual desempeño observado en las inversiones en Argentina y Brasil y comenzó a funcionar el foro de competitividad que reúne a los sectores público y privado con el objetivo de implementar medidas de promoción para la actividad automotriz. Por otra parte se han anunciado nuevos proyectos que producirán a mediano plazo una paulatina renovación de la gama de modelos fabricados en el país de modo de posicionarse mejor en cuanto a la competitividad de las exportaciones y el abastecimiento del mercado interno.

El resto de la industria metalmeccánica también mostró tasas de crecimiento positivas en septiembre y

en lo que va de 2004 (15,6%, en el mes y 15,3% para el acumulado de 9 meses), con un nivel de utilización de la capacidad instalada promedio del 63,1%. Los fabricantes de maquinaria agrícola se encuentran trabajando al máximo de su capacidad instalada con un muy buen nivel productivo en sembradoras, cosechadoras y tractores, rubros en los cuales son también de magnitud las importaciones para abastecer a una firme demanda interna. Se nota al mismo tiempo una expansión de las exportaciones, particularmente de maquinaria específica como la vinculada con la siembra directa. Otros sectores que muestran un buen desempeño son el productor de máquinas-herramientas, de partes, piezas y componentes y el de bienes de consumo durable gracias a la recuperación de las ventas internas y de la reanudación de líneas de crédito y facilidades de pago. No obstante, la expansión de las ventas se ha dado en gran parte con el ingreso de mercadería importada, mayoritariamente proveniente de Brasil, hecho que ha derivado en negociaciones de empresarios privados para restringir el acceso al mercado interno a través de cupos de importación, licencias no automáticas o la aplicación de un arancel.

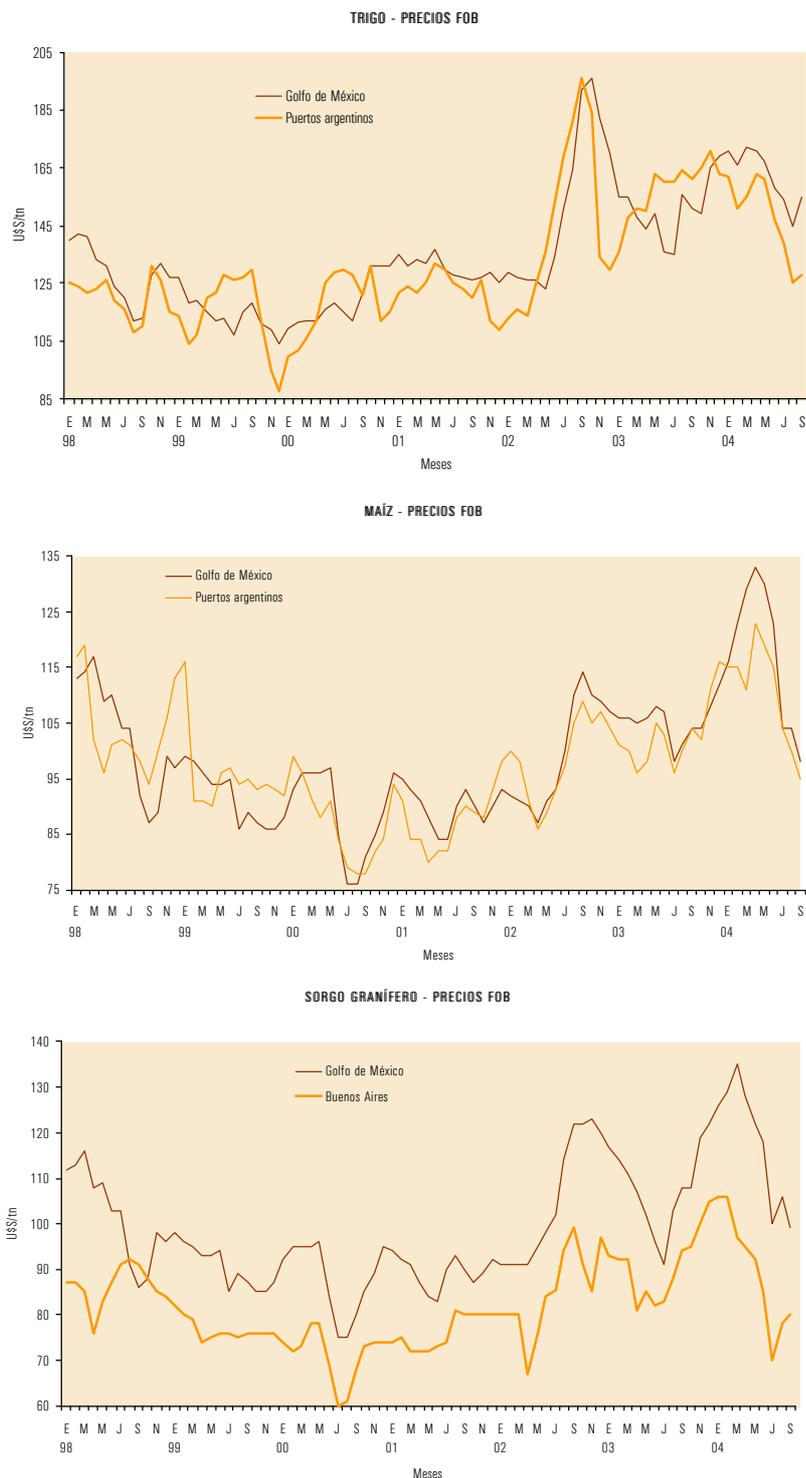
IV. SECTOR AGROPECUARIO

IV.1 Situación general

En el segundo trimestre de 2004 se observó una contracción en el nivel de actividad del sector agropecuario debida principalmente al fuerte retroceso ocurrido en las actividades agrícolas. Según la estimación preliminar de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, en dicho período el sector tuvo una caída del 11,6% i.a..

Este retroceso ocurre luego de una fase creciente del nivel de actividad ocurrida desde el segundo trimestre de 2003. Así como en aquel momento la cosecha récord de soja contribuyó decisivamente para determinar el alza del valor agregado sectorial, la disminución de la producción de soja en la reciente campaña, junto con la de otros cultivos, como los de maíz, sorgo granífero y girasol, que tienen mucha incidencia en el segundo trimestre, definieron buena parte de la caída observada.

GRAFICO 25
Evolución de los precios del Sector Agropecuario



Las estimaciones del segundo trimestre de 2004 muestran comportamientos negativos en las principales actividades agrícolas, pero no ocurre lo mismo con las pecuarias. Así, los Cultivos Agrícolas tuvieron una caída del 16,3% i.a., mientras que la Cría de

Animales subió 19,7%. Por su parte, los Servicios Agrícolas y Pecuarios y la Silvicultura y Extracción de Madera disminuyeron 11,1% y 0,5% i.a., respectivamente.

De tal modo, en la primera mitad de 2004 la actividad agropecuaria muestra una caída del 5,1% i.a., como resultado de la disminución del 9,8% de los Cultivos Agrícolas y del 6,9% en los Servicios Agropecuarios. Por su parte, la Cría de Animales y la Silvicultura y extracción de madera crecieron el 19,5% y el 1,7% i.a., respectivamente.

La Pesca mostró una baja del 11,7% i.a. en el segundo trimestre, según las estimaciones de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN) basadas en la estadística de desembarcos de la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA, especialmente motivada por la marcada disminución en las capturas de crustáceos y moluscos. Así, en los primeros seis meses de 2004, la actividad pesquera se contrajo un 9,3% i.a..

Los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario tuvieron un alza del 29,5% i.a. en el segundo trimestre, señalando nuevamente una mejora relativa respecto del resto de los precios de la economía, ya que los implícitos en el PIB a precios de productor crecieron el 9,4% i.a..

Este comportamiento se apoyó en el alza de los precios agrícolas, cuyos implícitos mostraron un aumento del 45,8% i.a. en el período. En cambio, el sector Cría de Animales tuvo una baja del 20,9% i.a..

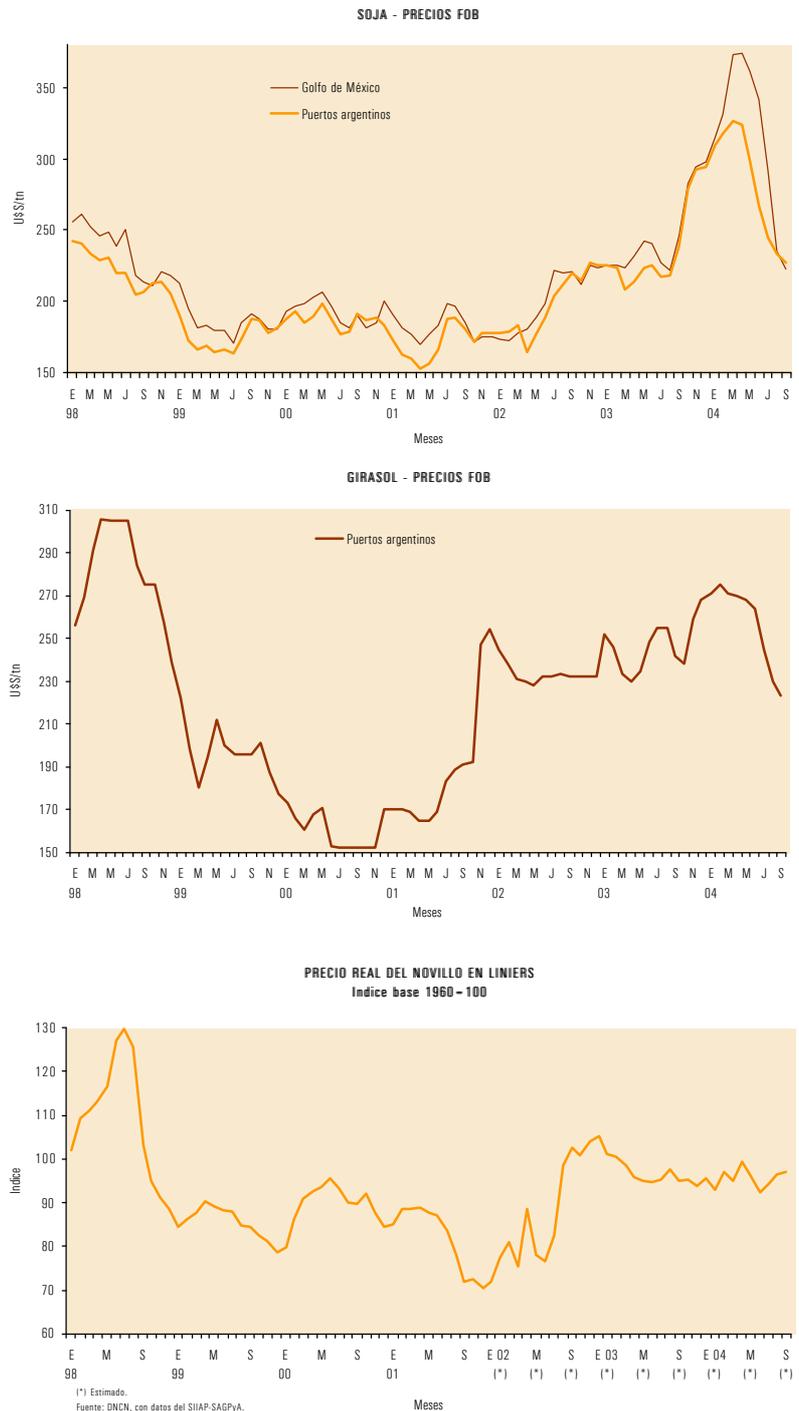
Durante el tercer trimestre los precios internos de

algunos de los principales cereales y oleaginosas tuvieron comportamientos declinantes. En el caso del trigo se observó una baja del 13,9% con relación al segundo trimestre y del 15,1% con respecto al mismo período del año 2003. En cambio, el maíz también observó una disminución, en este caso del 14% con respecto al segundo trimestre, pero aumentó el 4,7% i.a.. El caso de la soja es particularmente sensible dado la relevancia cuantitativa de este cultivo; sus precios han sufrido también un recorte significativo: en el tercer trimestre tuvieron una baja del 18,1% con respecto al segundo, pero aún se encontraban 6,3% por encima del promedio del mismo trimestre del año pasado. Respecto de los mismos períodos, los precios del girasol tuvieron una baja del 4,9% y un alza del 9,3%, respectivamente.

El comportamiento de corto plazo de los precios internos está relacionado con el cambio en los precios de exportación. Así, mientras los precios domésticos tuvieron las variaciones señaladas anteriormente, en el tercer trimestre los valores FOB sobre puertos argentinos mostraron bajas muy significativas con respecto a los de igual período del año pasado en el caso del trigo, 19,2%, y del sorgo granífero, 14%. El girasol bajó el 7,2% y el maíz el 0,3%. En cambio, la soja mostró un aumento del 4,9%.

Las perspectivas de los precios de exportación de estos productos para el nuevo año comercial 2004/05 señalan niveles inferiores a los del ciclo anterior. Ello es debido al aumento de la producción mundial, liderada por las mayores cosechas en los Estados

GRÁFICO 25 (Cont.)
Evolución de los precios del Sector Agropecuario



Unidos y la cosecha récord de soja que se pronostica en Brasil. De todos modos, aunque con un menor nivel de precios, se espera que continúe siendo firme la demanda de los destinos habituales de la oferta local, especialmente de la China (soja), Brasil (trigo) y países árabes (maíz), entre los diversos compradores de granos de la Argentina.

Por su parte, los precios del ganado vacuno –promedio de todas las categorías en el Mercado de Liniers– crecieron un 7,6% en el tercer trimestre de 2004 con relación a igual período de 2003, en tanto que aumentaron 12,5% con respecto al segundo trimestre. La actividad sectorial continúa mostrando un marcado dinamismo afirmado en el aumento de la demanda de ganado para faena de exportación y la firmeza del consumo interno de carne vacuna, a pesar del aumento de los precios al público. En los primeros ocho meses de 2004 las exportaciones de carnes bovinas aumentaron 50,7% en cantidad y 63,6% en valor.

Tal como fue señalado en el Informe Económico anterior, la conclusión de la campaña agrícola 2003/04 dejó como resultado una reducción muy importante de la cosecha gruesa –maíz, sorgo granífero, soja y girasol-, superior a los 6 millones de toneladas, o sea un 10,5% respecto a la del ciclo anterior. Esto ocurrió a pesar del aumento de la superficie sembrada total de más de 750 mil hectáreas, un 4% con relación a la campaña pasada. Muchos cultivos no pudieron superar las deficiencias hídricas que se produjeron en diversas zonas de la región pampeana y sus rendimientos fueron afectados. En cambio, otros productos de distintas regiones, como el arroz, el algodón y el tabaco en el NEA, la caña de azúcar en el NOA y la vid en Cuyo, tuvieron un mejor desempeño y mostraron una oferta mayor en la última campaña.

IV.2 Situación y perspectivas de la producción de granos

Las últimas estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la campaña agrícola 2003/04 indican que la superficie total cultivada con cereales disminuyó 4,1% con respecto al período anterior. La reducción equivale a una superficie de casi 500.000 hectáreas, según los cálculos más recientes de dicha fuente. De ese total, más del 50% correspondió a la reducción operada en la superficie cubierta con trigo, que fue 4,2% inferior a la del ciclo anterior. Sin embargo, merced a los mayores rendimientos unitarios obtenidos, la cosecha fue de 14,53 millones de toneladas, 18,1% más alta que la del ciclo anterior.

La superficie cultivada con maíz resultó 9% inferior a la del ciclo pasado, mientras que la producción sufrió una baja del 13,6%. También se verificaron bajas en la superficie cultivada con alpiste y sorgo granífero; las mismas fueron del 15,8% y 8,3%, respectivamente, en tanto que la producción de estos cultivos cayó 5,6% y 19,6%, en cada caso. La superficie con avena se redujo 1,8% pero la producción bajó 30,4%.

En cambio, se registraron aumentos del 27,4% en las coberturas de arroz y 27% de cebada cervecera. Por su parte, la cosecha de estos cultivos mostró alzas del 47,6% y 84,1%, respectivamente, gracias a la obtención de muy buenos rendimientos que hicieron elevar las producciones de ambos a más de un millón de toneladas en cada caso.

Un comportamiento diverso tuvieron las oleaginosas, ya que si bien la superficie total se incrementó 7,4% -alza equivalente a una superficie de más de 1,1 millones de hectáreas por encima de la del ciclo anterior-, algunos cultivos se expandieron mientras que otros redujeron sus coberturas.

La SAGPyA estimó un aumento del 12,8% en la superficie con soja, lo cual representa alrededor de 1,6 millones de hectáreas más que en el ciclo pasado, registrándose así un nuevo récord de siembra de este cultivo con 14,23 millones de hectáreas y que superó, por primera vez, el 50% de la superficie sembrada total con cereales y oleaginosas. No obstante, la cosecha alcanzaría a 32 millones de toneladas, un 8% inferior a la del ciclo pasado.

Para el maní se estimó un aumento del 9,6% en la superficie sembrada, mientras que la producción habría crecido 31,8%. También crecieron fuertemente las superficies dedicadas al lino y a la colza, en proporciones de 107,1% y 137,5%, respectivamente, mientras que las cosechas crecieron 163,6% y 92,3%. Por su parte, la superficie con cártamo aumentó 30,4% y la producción un 35,3%.

En el caso del girasol la SAGPyA estimó que el área sembrada disminuyó 22,8% con relación al ciclo anterior, equivalente a 540.000 hectáreas menos, en tanto que la producción cayó 16,5%.

CUADRO 10
Indicadores de la Actividad Agropecuaria y la Pesca (*)

1. Producción agrícola (en tn)				4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha)			
Productos	Campaña		Var. %	Cultivos	Campaña		Var. %
	2002/03	2003/04			2002/03	2003/04	
Cereales				Cereales			
. Arroz	718.000	1.060.000	47,6	. Alpiste	19.000	16.000	-15,8
. Maíz	15.040.000	13.000.000	-13,6	. Arroz	135.000	172.000	27,4
. Sorgo	2.685.000	2.160.000	-19,6	. Avena	1.368.000	1.344.000	-1,8
. Trigo	12.301.000	14.530.000	18,1	. Cebada cervecera	270.000	343.000	27,0
- Otros cereales (1)	1.168.000	1.417.000	21,3	. Cebada forrajera	14.000	25.000	78,6
Total cereales	31.912.000	32.167.000	0,8	. Centeno	338.000	340.000	0,6
Oleaginosas				. Maíz	3.084.000	2.807.000	-9,0
. Girasol	3.714.000	3.100.000	-16,5	. Mijo	50.000	48.000	-4,0
. Lino	11.000	29.000	163,6	. Sorgo granífero	593.000	544.000	-8,3
. Maní	220.000	290.000	31,8	. Trigo	6.300.000	6.036.000	-4,2
. Soja	34.800.000	32.000.000	-8,0	Total I	12.171.000	11.675.000	-4,1
- Otras oleaginosas (2)	23.450	38.000	62,0				
Total oleaginosas	38.768.450	35.457.000	-8,5	Oleaginosas			
Cultivos Industriales				. Cártamo	23.000	30.000	30,4
. Algodón	201.000	350.110	74,2	. Colza	8.000	19.000	137,5
. Caña de azúcar 3/	14.741.789	16.964.384	15,1	. Girasol	2.378.000	1.835.000	-22,8
. Tabaco 3/	117.779	149.963	27,3	. Lino	14.000	29.000	107,1
. Té 4/	269.200	274.300	1,9	. Maní	157.000	172.000	9,6
. Uva para vinificar	2.219.327	2.556.935	15,2	. Soja	12.607.000	14.226.000	12,8
. Yerba mate (3)	285.000	300.000	5,3	Total II	15.187.000	16.311.000	7,4
Hortalizas y Legumbres				Total I + II	27.358.000	27.986.000	2,3
. Ajo	145.891	142.735	-2,2				
. Cebolla	678.248	653.857	-3,6				
. Papa	2.094.525	2.021.025	-3,5				
. Poroto seco	215.000	130.000	-39,5				
2. Producción pecuaria				Otros			
	2003 (II trim)	2004 (II trim)	%	. Algodón	158.260	264.940	67,4
. Vacunos - faena (5)	2.427.678	2.973.834	22,5	. Poroto seco	206.000	127.000	-38,3
. Porcinos - faena (5)	342.316	413.498	20,8	Total III	364.260	391.940	7,6
. Aves - faena (6)	76.703	92.618	20,7				
. Leche (7)	1.673.227	2.088.725	24,8				
3. Pesca				Total I + II + III	27.722.260	28.377.940	2,4
. Capturas marítimas (8)	257.825	265.722	3,1				

(*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 12 de octubre de 2004.

(1) Incluye alpiste, avena, cebada cervecera, cebada forrajera, centeno y mijo.

(2) Incluye cártamo y colza.

(3) Los datos corresponden a las campañas 2001/02 y 2002/03.

(4) Estimada sobre la base del volumen de exportaciones y consumo interno. Los datos corresponden a las campañas 2001/02 y 2002/03.

(5) Faena fiscalizada por el SENASA, en cabezas. (6) Faena fiscalizada por el SENASA, en miles de aves.

(7) En miles de litros. (8) En toneladas

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales con datos de la SAGPyA, SENASA, INV y fuentes privadas.

Según las últimas estimaciones, la producción total de la campaña 2003/04 alcanzaría los 67,62 millones de toneladas o sea un volumen 4,3% inferior al del ciclo pasado, equivalente a poco más de 3 millones de toneladas, en su mayor parte de maíz, soja, girasol y sorgo granífero.

Entre tanto, avanza la campaña 2004/05, habiéndose completado la siembra de todos los cultivos de cosecha fina. Según la más reciente estimación de la SAGPyA, se observa que las coberturas con trigo alcanzarían a 6,2 millones de hectáreas, esto es, un 2,8% más que en el ciclo 2003/04, o

sea unas 170 mil hectáreas más. En tanto, la superficie con lino crecería un 35,7%. En cambio, la cebada cervecera, que alcanzó una producción récord en la campaña anterior, mostraría un recorte severo en la superficie sembrada, en este caso del 20,3%, o sea unas 70 mil hectáreas menos.

También se conocieron los primeros pronósticos de los cultivos de cosecha gruesa, en este caso sobre la siembra de maíz y girasol. En el primero se augura un aumento del 9,8% con respecto a la superficie del ciclo anterior, equivalente a unas 280 mil hectáreas, y una superficie sin cambios con relación a la campaña pasada en el segundo caso.

IV.3 Situación de otros cultivos

Las estimaciones disponibles de cultivos extrapampeanos de la campaña 2003/04 señalan que se produjo un aumento significativo en la superficie sembrada con algodón la cual llegó a 265 mil hectáreas, un 67,4% más que la del ciclo anterior. Cabe recordar que ésta había sido la menor siembra de los últimos 70 años. La producción, por su parte, habría alcanzado a 350 mil toneladas, un 74,2% más alta que la del ciclo anterior. Se espera un significativo aumento de las coberturas con algodón en la campaña 2004/05. Por su parte, la producción de tabaco fue 27,3% mayor que la del ciclo 2002/03.

La producción de vid para vinificar, según la estimación del Instituto Nacional de Vitivinicultura, creció 15,2% con respecto al ciclo anterior, con un nuevo aumento en la composición de la uva cosechada de las variedades que permiten elaborar vinos finos.

Se ha estimado también una disminución del 38,3% en la siembra de poroto seco, lo cual representa casi 80 mil hectáreas menos que las cultivadas el ciclo pasado. La producción, por su parte, se redujo un 39,5%, con una disminución de 85 mil toneladas.

En el caso de los cultivos de hortalizas se observan bajas en ajo, papa y cebolla, del 2,2%, 3,5% y del 3,6%, respectivamente.

IV.4 Situación de las actividades pecuarias

En el segundo trimestre de 2004 la oferta registrada de **ganado vacuno** para faena comercial, expresada en cabezas, creció 22,5% con relación a igual lapso del año pasado. Según información parcial disponible, esa tendencia se mantuvo en el tercer trimestre. De momento no se advierte que el ciclo esté ingresando en una fase definida de liquidación de existencias. La demanda de ganado para exportación creció más del doble que la oferta total, pero también contribuyó la mayor absorción de la demanda interna.

En tanto, el precio del novillo en Liniers en el segundo trimestre mostró un aumento del 8,6% i.a. y subió 3,5% con relación al primer trimestre de 2004. En términos reales, deflactado por IPIM, creció 0,9% i.a. y 1% con respecto al primer trimestre. En el tercer trimestre, observó un aumento de 3,2% con relación al segundo y de 10,6% i.a.. Por su parte, el precio real aumentó 0,1% i.a. pero bajó en igual proporción con respecto al segundo trimestre.

Mientras tanto, la faena de **ganado porcino** que fiscaliza el SENASA continuó su recuperación en 2004, después de la fuerte baja ocurrida el año pasado, tanto por aumentos en el consumo interno como por la mayor demanda de derivados para exportación. En el segundo trimestre, la faena creció 20,8% con respecto a igual período de 2003.

También continúa recuperándose con firmeza la faena de **aves**, para la cual se estimó un alza del 20,37 en el segundo trimestre con respecto a igual período del año pasado, dejando atrás la profunda contracción ocurrida en 2002 y buena parte de 2003. Las causas de esta recuperación se vinculan tanto con el aumento de la demanda interna como con un importante aumento de las exportaciones de carne aviar, las cuales apuntan a alcanzar sus mayores niveles históricos. En los primeros ocho meses de 2004 los embarques de carne y despojos comestibles de aves crecieron 148,3% en cantidad y 171,8% en valor, llegando casi a 57 millones de dólares.

Por su parte, la producción de **leche de vaca** también continúa su recuperación después de casi tres años de retroceso que se interrumpieron a partir del cuarto trimestre de 2003. En el segundo trimestre se estimó un aumento de 24,8% i.a. en la producción total de leche. En tanto, en los primeros ocho meses de 2004 las exportaciones de productos lácteos aumentaron 88,6% en cantidad y 117,1% en valor, con referencia a igual período del año pasado.

Por su parte, la producción de **miel** se ha visto afectada por la fuerte caída de las exportaciones como consecuencia del episodio de contaminación con nitrofuranos detectados en algunas partidas recibidas en Europa. Los embarques cayeron 40,2% en los primeros ocho meses de 2004 y como resultado de la baja de los precios, el valor disminuyó 43,9%.

IV.5 Situación de la Pesca

En el segundo trimestre de 2004 el volumen total de desembarcos de la pesca marítima aumentó 3,1% i.a.. En el período, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de 266 mil toneladas. Los desembarcos de pescados crecieron 22,7% i.a.; en cambio, los de crustáceos y moluscos bajaron 40% y 29% i.a., respectivamente. Los embarques de productos de la pesca sufrieron una baja del 10,2% en los primeros ocho meses de 2004, pero aumentaron 13% en valor.

V. COMERCIO Y SERVICIOS PÚBLICOS

Las expectativas en general, resumidas en el Índice de Confianza del Consumidor²¹, mejoraron en septiembre, 1,4% con respecto al mes anterior, luego de declinaciones en los 3 últimos meses. Contrariamente a lo ocurrido en los últimos meses las variaciones registradas en Capital Federal (4,8%) y el Gran Buenos Aires (2%) fueron positivas, y en cambio, en el Interior del país se observó una caída (-1,1%) que

se debió al deterioro en la apreciación sobre la situación macroeconómica. Las expectativas de compras de bienes durables e inmuebles mejoraron en los 3 distritos, fundamentalmente en el ítem de electrodomésticos, porque con relación a los automotores y casas en Capital Federal, hubo un saldo de respuestas negativo.

La estimación de las ventas realizadas por los supermercados²² (Encuesta del INDEC) presentó en el segundo trimestre un aumento de 10,6% y volvió a mostrar en julio y agosto sendas subas de las cantidades (11,6% y 4,2%), ubicándose, no obstante, el índice a valores constantes todavía un 23,4% por debajo del año base 1997. La serie desestacionalizada, por su parte, mantuvo signos positivos en los dos últimos meses (1,6% y 1,7% en julio y agosto), mientras que la tendencia-ciclo permaneció creciendo como lo viene haciendo durante el último año y medio. Con respecto a la trayectoria por tipo de artículos, en el segundo trimestre se notó que siguieron creciendo las ventas de alimentos, limpieza y perfumería, así como las de indumentaria y electrónicos (59,8% y 61,6% i.a., respectivamente) y lo mismo ocurrió en julio (69,5% y 49,6% i.a. para ambas categorías de bienes). La evolución positiva del consumo se mantuvo relacionada con la desaceleración de la inflación, ya que en el segundo trimestre se observó una variación interanual negativa del 0,9% en el índice de precios implícitos de los supermercados, pero ya en los meses de julio y agosto las variaciones interanuales fueron del 2,2% y 2,5%, respectivamente.

En los centros comerciales, la recuperación continuó acelerándose en el segundo trimestre (32,5%) y se mantuvo elevada en julio y agosto con incrementos interanuales de 24,2% y 13,6%, que situaron el índice a valores constantes un 25% por encima del año base. Al igual que en los supermercados, el rubro que mostró mayor dinamismo fue el de los electrodomésticos (107,1% y 86,9% i.a. en

²¹ 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.

²² El INDEC estima el último mes expandiendo los resultados obtenidos en 29 cadenas consultadas que cubren aproximadamente el 97% de las ventas.

GRAFICO 26
Ventas en supermercados a precios constantes
 Índice original y desestacionalizado. Base 1997 = 100

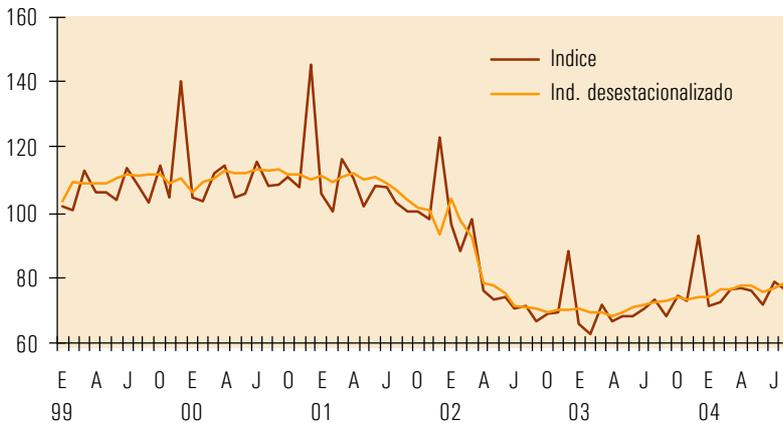
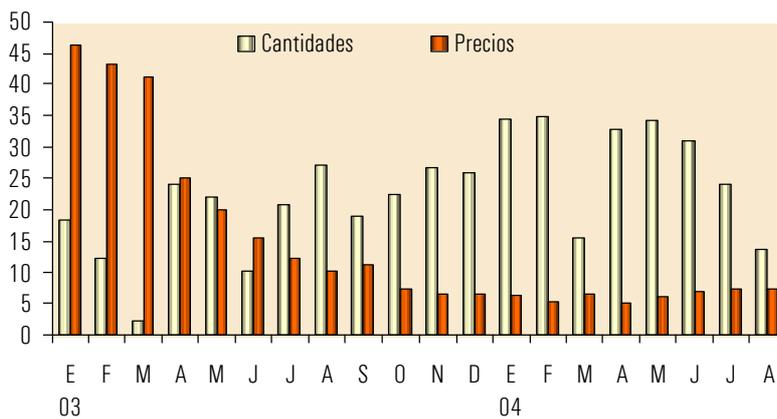


GRAFICO 27
Ventas en centros de compras, precios y cantidades
 Variación porcentual con respecto a igual período del año anterior



el segundo trimestre y julio, respectivamente). Contribuyeron a esta evolución el ritmo inflacionario moderado y la implementación de facilidades de pago, principalmente con tarjetas de crédito.

El Indicador Sintético de Servicios Públicos mantuvo la tendencia creciente que viene manifestando desde inicios de 2003 con un alza de 22,7% i.a. en el mes de agosto y acumuló en los primeros ocho meses 19,2% de incremento interanual. Las series desestacionalizada y de tendencia-ciclo confirman este desempeño con variaciones positivas respecto del mes anterior de 4,3% y 0,8%, respectivamente, continuando la evolución creciente que exhiben desde mediados de 2002 y que determina valores máximos de las series.

En la selección de indicadores que se presenta en el Cuadro 11 se puede observar que durante el mes de agosto la mayoría de los sectores exhibió variaciones positivas. Se destacan los incrementos interanuales en telefonía celular y, en menor medida, en el transporte automotor, en los pasajeros transportados por la aeronavegación y en la producción de gas natural. Con respecto a las variaciones desestacionalizadas contra el mes anterior se notaron subas en 4 bloques y baja sólo en uno (peajes).

En los sectores de energía se notaron aumentos en la generación de electricidad (1,7%) y en la producción de gas natural (9,3%). También aumentó el consumo de agua potable, en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires atendida por Aguas Argentinas SA (4,1%). El alza en la generación eléctrica, que acumuló una suba del 8,7% en el año, coincide con el aumento de la demanda interna en el primer semestre. La misma se abasteció con aportes de la de origen térmico, mientras que la hidráulica se retrajo.

El transporte de pasajeros creció en casi todas las modalidades, con la excepción del transporte ferroviario interurbano, que se redujo 4,8% i.a.. Se observaron alzas en el servicio de transporte automotor metropolitano (10,6% i.a.), en la aeronavegación de cabotaje (9,7% i.a.) e internacional (4,2% i.a.), el subterráneo (7,6% i.a.) y el ferroviario urbano (4,1% i.a.), verificándose crecimientos casi generalizados en las distintas líneas de ómnibus, ferroviarias y subtes. Con relación a la carga transportada se observaron declinaciones en la cantidad de toneladas acarreadas por el sistema

CUADRO 11
Evolución de los servicios públicos
 Variación porcentual interanual

Tipo de servicio	2003/ 2002	Abr 04/ Abr 03	May 04/ May 03	Jun 04/ Jun 03	Jul 04/ Jul 03	Ago 04/ Ago 03
Indicador sintético de servicios públicos	8,1	19,2	17,7	19,1	17,1	22,7
Energía eléctrica generada neta	7,8	13,8	10,9	7,0	4,5	1,7
Producción de gas natural	10,7	10,8	0,9	-2,5	-3,5	9,3
Agua entregada a la red (Aguas Arg. S.A.) (1)	1,3	6,4	4,0	7,3	6,9	4,1
Ferrovionario urbano (pasajeros transportados) (2)	6,2	-0,4	3,2	0,7	-2,2	4,1
Ferrovionario interurbano (pasajeros transportados)	38,4	11,9	7,5	-0,2	11,3	-4,8
Subterráneo. Metrovías (pasajeros transportados)	2,9	-5,8	2,5	8,8	6,2	7,6
Transporte automotor metropolitano (pas. transportados) (3)	14,9	5,8	8,0	12,6	6,6	10,6
Aeronavegación comercial (pasajeros transportados) (4)	0,0	22,2	20,3	15,6	14,2	9,7
Ferrovionario (carga transportada)	17,7	6,6	0,1	-2,9	-1,6	-2,0
Aeronavegación comercial (carga transportada) (4)	-7,5	-16,9	-3,7	0,3	-5,5	-7,5
Peaje en rutas nacionales (Vehículos pasantes por categoría) (5)	11,4	14,3	9,2	8,1	9,6	5,8
Servicio telefónico básico. Cantidad de llamadas urbanas.	6,7	7,2	4,2	8,4	7,5	6,0
Servicio telefónico básico. Cantidad de líneas en servicio.	-1,7	2,0	2,5	2,7	3,0	4,5
Servicio telefónico móvil celular. Cant. de teléfonos en servicio.	8,4	33,6	35,8	42,2	44,0	46,9

(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. Poca 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.

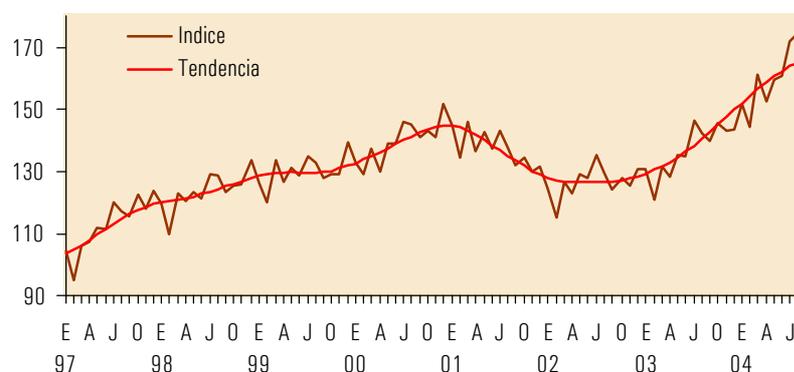
(3) Incluye las líneas que cumplen la totalidad de su recorrido en Capital Federal, las que tienen una de sus cabeceras en Capital Federal y las restantes en localidades del conurbano bonaerense, y las que efectúan recorridos de media distancia.

(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. Cpolletti-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 Aerocomercial, Órgano de Control de Concesiones Viales, Dirección de Vialidad de la Provincia de Buenos Aires. Área Concesiones, Comisión Nacional de Comunicaciones.

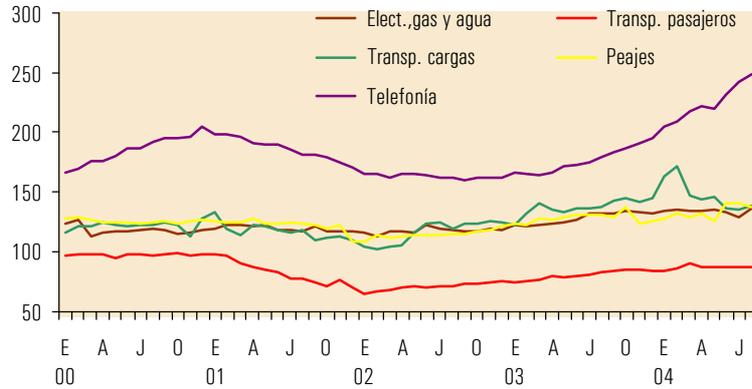
GRAFICO 28
Indicador sintético de servicios públicos
 Índice y tendencia - Base 1996 = 100



ferroviario (-2% i.a.) y en el tonelaje trasladado por las compañías aéreas de bandera nacional, tanto las de cabotaje (-7,5% i.a.), como las internacionales (-4,4% i.a.). El servicio de bandera extranjera,

en cambio, aumentó de modo que llegaron a transportar el 81% del peso total. También creció la circulación de automotores medida por los peajes en las rutas nacionales (5,8% i.a.), pero se notó una leve baja en los de la Provincia de Buenos Aires (-0,9% i.a.). En los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires, en tanto, resultó superior la afluencia de todo tipo de vehículos (8,7% i.a.), en particular de camiones pesados (17,9% i.a.) y también creció el tráfico en los de acceso a la Ciudad de Córdoba (7,5% i.a.).

GRAFICO 29
Indicador Sintético de Servicios Públicos por sector
 Índices desestacionalizados base 1996 = 100



En agosto el servicio telefónico básico continuó en expansión. La cantidad de líneas en servicio aumentó 4,5% i.a. y las líneas instaladas lo hicieron en 0,7%. Asimismo, las llamadas interurbanas crecieron 13,7% i.a. y las urbanas lo hicieron en 6%. Tam-

bién aumentó el número de teléfonos públicos (11,7% i.a.), y siguió acelerándose el incremento de celulares (46,9% i.a.), alcanzando una magnitud récord de 10.400 miles de aparatos que implicó una fuerte expansión de 86,6% i.a. en las llamadas realizadas.

Empleo e ingresos

I. EL MERCADO DE TRABAJO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2004

I.1 Las principales variables ocupacionales¹

Las mediciones realizadas a través de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) durante los meses de abril, mayo y junio del año 2004 por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) revelaron, para el conjunto de aglomerados urbanos, un aumento de empleo acompañado por una caída de la desocupación, respecto de igual período de 2003.

La comparación con igual período de un año atrás se hace necesaria ya que son las primeras mediciones efectuadas durante esos meses, y es esperable que los resultados estén combinando situaciones asociadas con diversos tipos de estacionalidad.

Aún cuando se observa un incremento interanual del empleo, éste ha sido de menor intensidad que el registrado en el primer trimestre, lo cual es en alguna medida asimilable al comportamiento del PIB.

Cabe recordar que en el segundo trimestre de 2003 no se cuenta con información del aglomerado Gran Santa Fe, a consecuencia de las inundaciones que sufrió la misma. La ausencia de esta ciudad obliga a observar en forma diferenciada las tasas de algunos de los agregados urbanos, excluyendo ese aglomerado en el segundo trimestre de 2004.

La tasa de actividad del total de aglomerados se ha incrementado tanto en el Gran Buenos Aires como en los aglomerados del Interior. La tasa de actividad

relaciona la cantidad de ocupados y desocupados con la población total y está, por ello, asociada a los niveles de empleo y desempleo.

En el último año se produjo un crecimiento del empleo que, al superar la reducción del número de desocupados, absorbió población que anteriormente se encontraba inactiva. A diferencia de otras experiencias recientes de fuerte suba de la tasa de actividad, en esta oportunidad el empleo fue el protagonista del cambio (ver Apartado).

La tasa de empleo total se ubicó en el nivel más alto desde comienzos de 2003. Este hecho adquiere mayor significación si se toma en cuenta que se produce conjuntamente con la reducción de los planes de empleo.

Si se diferencia a las ciudades según su tamaño es posible destacar que:

* Se observa un mayor incremento de la tasa de actividad en los aglomerados de menor tamaño relativo, y si bien tanto el crecimiento de la tasa de empleo como la reducción de la tasa de desempleo fueron ambas significativas, el número de personas ocupadas aumentó más de lo que cayó el número de desocupados. En el extremo puede suponerse que quienes dejaron de estar desocupados lo hicieron porque consiguieron empleo (y no por discontinuar la búsqueda) y, adicionalmente, se creó nuevo empleo para personas que recién se incorporan en la PEA.

* El aumento de la tasa de empleo de los aglomerados de 500 mil y más habitantes resultó algo menor que en las ciudades menos pobladas. Ello fue resul-

1 Los cambios metodológicos operados en la Encuesta Permanente de Hogares pueden consultarse en "La nueva Encuesta Permanente de Hogares en la Argentina, 2003", INDEC. Ver en Internet, en la dirección "www.indec.gov.ar/nuevaweb/cuadros/4/Metodologia_EPHCONTINUA.pdf".

CUADRO 1
Evolución de los Principales indicadores laborales
Años 2003 y 2004 - Tasas en % (1)

Apertura trimestral	Tasa de actividad				Tasa de empleo				Tasa de desocupación									
	2003		2004		2003		2004		2003		2004							
	I T	II T (2)	III T	IV T	I T	II T	I T	II T	I T	II T	III T	IV T	I T	II T				
Total aglomerados	45,6	45,6	45,7	45,7	45,4	46,2	36,3	37,4	38,2	39,1	38,9	39,4	20,4	17,8	16,3	14,5	14,4	14,8
Gran Buenos Aires	47,6	47,8	48,2	47,5	47,1	48,6	37,3	38,9	39,7	40,1	40,2	40,9	21,7	18,7	17,7	15,6	14,6	15,9
Aglomerados del Interior	43,2	42,8	42,7	43,6	43,5	43,4	35,0	35,7	36,5	37,9	37,4	37,6	18,8	16,6	14,5	13,1	14,1	13,3
Aglomerados de 500.000 y más habitantes	46,8	46,8	46,9	46,8	46,5	47,5	36,8	38,2	38,9	39,7	39,7	40,1	21,4	18,5	17,1	15,2	14,8	15,4
Aglomerados de menos de 500.000 habitantes	41,2	40,7	41,5	42,0	41,6	41,9	34,4	34,7	35,9	37,0	36,2	36,9	16,5	14,7	13,4	12,0	13,0	12,1
Región Cuyo	43,3	43,9	43,6	43,4	44,4	44,4	36,6	37,3	38,2	38,5	39,5	39,7	15,5	15,2	12,4	11,2	11,0	10,5
Región Noreste	36,1	35,7	36,8	38,3	37,6	38,0	30,8	31,3	32,7	34,5	33,6	34,9	14,7	12,5	11,3	9,9	10,4	8,3
Región Noroeste	41,8	40,7	41,3	42,4	42,0	40,8	33,9	33,8	35,4	36,6	35,5	35,0	18,8	17,0	14,1	13,8	15,5	14,2
Región Pampeana	45,3	45,3	44,5	45,6	45,5	45,4	35,8	36,9	37,2	39,1	38,4	38,5	21,1	18,4	16,4	14,4	15,6	15,3
Región Patagónica	42,7	41,9	41,3	41,2	42,0	44,3	37,4	37,7	37,8	37,7	38,0	41,0	12,3	10,1	8,6	8,6	9,5	7,5
Ciudad de Buenos Aires	51,3	53,5	52,7	53,5	52,8	56,2	42,4	46,5	45,8	47,4	46,5	49,5	17,4	13,1	13,0	11,3	12,1	11,9
Partidos del GBA	46,5	46,1	46,9	45,8	45,4	46,4	35,8	36,6	37,8	37,9	38,3	38,4	23,1	20,6	19,3	17,1	15,5	17,3
Gran Mendoza	44,3	44,8	43,5	42,4	44,7	45,3	36,8	37,9	38,0	37,1	39,5	40,3	16,9	15,5	12,7	12,4	11,6	10,9
Gran Tucumán - Tafí Viejo	41,7	39,2	39,6	42,7	41,6	37,9	32,9	33,3	34,5	36,2	34,8	32,7	21,2	15,0	12,9	15,2	16,5	13,6
Gran Córdoba	45,6	45,1	43,1	45,4	44,0	45,8	34,8	36,3	36,8	40,1	37,9	38,5	23,6	19,5	14,7	11,7	13,9	16,0
Gran La Plata	45,9	46,0	48,9	48,4	49,2	48,4	36,8	39,1	41,5	41,8	40,2	41,3	19,7	15,1	15,2	13,7	18,2	14,6
Gran Rosario	44,1	44,6	44,4	44,3	44,3	44,7	34,2	34,4	35,8	36,9	36,7	37,7	22,4	22,9	19,4	16,6	17,2	15,7
Mar del Plata - Batán	50,6	48,9	44,1	49,1	51,8	47,3	41,5	40,8	36,7	41,3	45,0	40,9	18,1	16,5	16,8	15,9	13,1	13,6

(1) La tasa de actividad y la de empleo están definidas en términos de la población total. La tasa de desempleo, en términos de la población económicamente activa.

(2) Sin Gran Santa Fe.

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

tado de cierta heterogeneidad en el comportamiento entre los aglomerados grandes.

En el análisis por región resultan destacables los cambios operados en las ciudades del Nordeste y de la Patagonia, ya que se observaron notables subas de la tasa de empleo y reducciones tan impor-

tantes de la tasa de desempleo que las llevó a ubicarse en un dígito.

Como se ha señalado, las ciudades de mayor tamaño tuvieron comportamientos dispares, que serán analizados a partir de la evolución observada en la tasa de actividad:

CUADRO 1b
Evolución de los principales indicadores laborales sin el aglomerado Gran Santa Fe
Años 2003 y 2004 - Tasas en %

Apertura trimestral	Tasa de actividad		Tasa de empleo		Tasa de desocupación	
	II T		II T		II T	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Total aglomerados	45,6	46,4	37,4	39,5	17,8	14,7
Aglomerados del Interior	42,8	43,5	35,7	37,8	16,6	13,2
Aglomerados de menos de 500.000 habitantes	40,7	42,1	34,7	37,2	14,7	11,7
Región Pampeana	45,3	45,8	36,9	38,9	18,4	15,2

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

* Las ciudades que tuvieron incrementos importantes de tasa de actividad (mayores de 2 puntos) han sido Ciudad de Buenos Aires y La Plata. En ambas la tasa de empleo creció más que en el promedio de aglomerados de mayor tamaño, pero la tasa de desempleo se redujo con menor intensidad que en el promedio. Es decir que la incorporación de población económicamente activa ha sido en condición de ocupados.

APARTADO

EL EMPLEO COMO FACTOR DETERMINANTE DEL AUMENTO DE LA PEA

Variación interanual II trimestre 2004 / II trimestre 2003
(en miles de personas)

	PEA	Ocupados	Desocupados
Aglomerados EPH	294	568	-274
Total urbano	445	843	-399

(*) Excluye Gran Santa Fe.

Variación interanual Mayo 1995 / Mayo 1994
(en miles de personas)

	PEA	Ocupados	Desocupados
Aglomerados EPH	377	-323	701
Total urbano	476	-435	911

Variación interanual Mayo 1993 / Mayo 1992
(en miles de personas)

	PEA	Ocupados	Desocupados
Aglomerados EPH	440	167	273
Total urbano	501	171	331

La tasa de actividad presentó en el segundo trimestre de 2004 un incremento de 0,8 puntos porcentuales respecto de igual período de 2003 (ver Cuadro 1.b del Capítulo).

Es la primera vez que un aumento de la PEA de una magnitud así se explica mayoritariamente por el incremento del empleo.

Durante la década del 90 hubo dos momentos con aumentos significativos de la PEA: las ondas mayo 1995 y mayo 1993, en ocasión que se aplicaba la anterior metodología puntual. En ambos casos el empleo no había sido el factor determinante del cambio en la PEA.

En mayo 1995 todo el aumento de la PEA se manifestó en desempleo, ya que el empleo cayó. Este comportamiento se verificó tanto en el Gran Buenos Aires como en los aglomerados del interior.

En mayo 1993 el aumento de la PEA se debió principalmente al crecimiento de desempleo, ya que el empleo creció menos. Se trató de un fenómeno fuertemente concentrado en el GBA, ya que el impacto en el total urbano fue mucho más suave.

* En otras ciudades la tasa de empleo creció más que el promedio, pero la tasa de actividad no se ha visto modificada sustancialmente debido a que la tasa de desempleo tuvo una disminución notable. Estas ciudades han sido Rosario, Mendoza y Córdoba.

* Sólo dos ciudades han registrado menores tasas de actividad: Mar del Plata y Tucumán. En ambas se asocia tal comportamiento con caída de la tasa de desempleo. En cuanto a la tasa de empleo, no se producen en ellas variaciones significativas, lo que implica un resultado desalentador debido al contexto de crecimiento del empleo en el resto del país. En otro orden, cabe señalar que, tal como se puede observar en el Gráfico 1, la tasa de empleo sin planes se ha ubicado en el más alto nivel desde principios del año 2003, y ha tenido un incremento, entre iguales períodos, superior a la del empleo total.

Por último, entre el segundo trimestre de 2004 y el mismo período de 2003 se registró un importante descenso en los niveles de subocupación. La tasa de subempleo total se redujo más que la demandante².

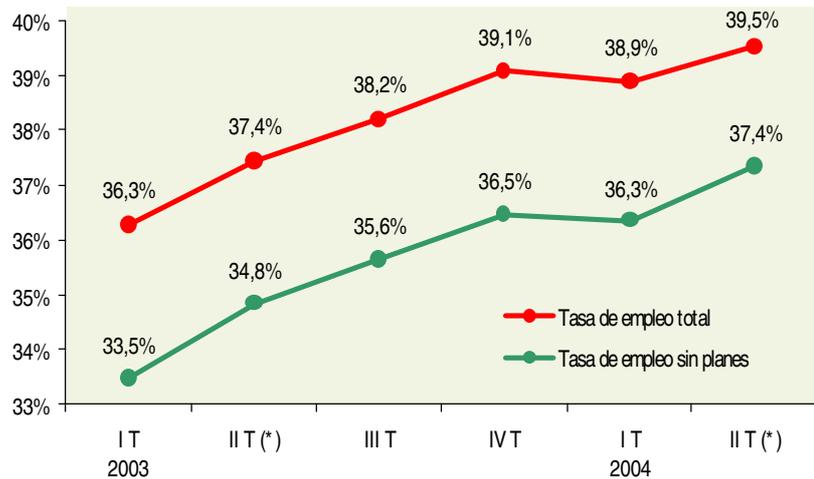
1.2 Algunas características de los nuevos empleos

En el total de aglomerados relevados por la EPH se han gene-

rado 568 mil puestos de trabajo adicionales a los computados en el segundo trimestre de 2003³.

El empleo sin considerar los planes se ha

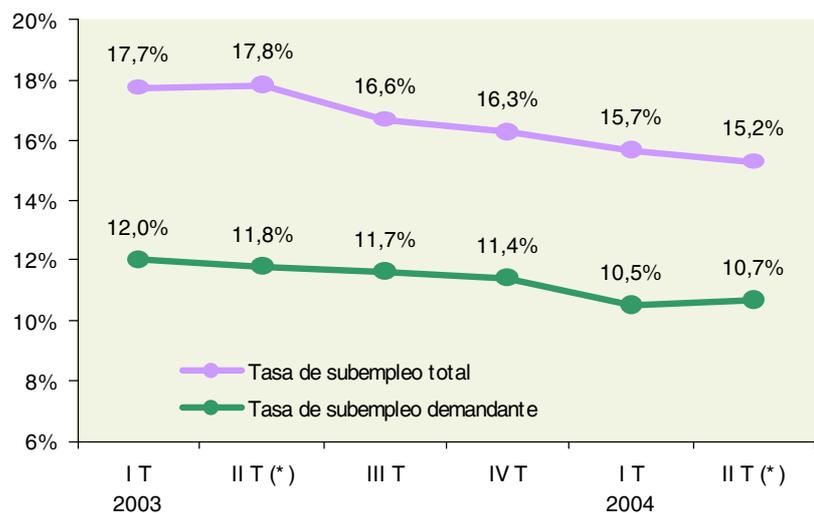
GRAFICO 1
Evolución de la tasa de empleo total y de la tasa de empleo sin planes



(*) Sin Gran Santa Fe.

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

GRAFICO 2
Evolución de la tasa de subempleo total y demandante



(*) Sin Gran Santa Fe.

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

2 La población subocupada demandante se refiere a la población subocupada (por causas involuntarias y dispuestos a trabajar más horas) que, a diferencia de la no demandante, busca activamente otra ocupación.

3 En esta comparación se excluye el aglomerado Gran Santa Fe de los resultados correspondientes al segundo trimestre de 2004.

incrementado en 666 mil ocupados, y el empleo privado lo ha hecho en 614 mil ocupados.

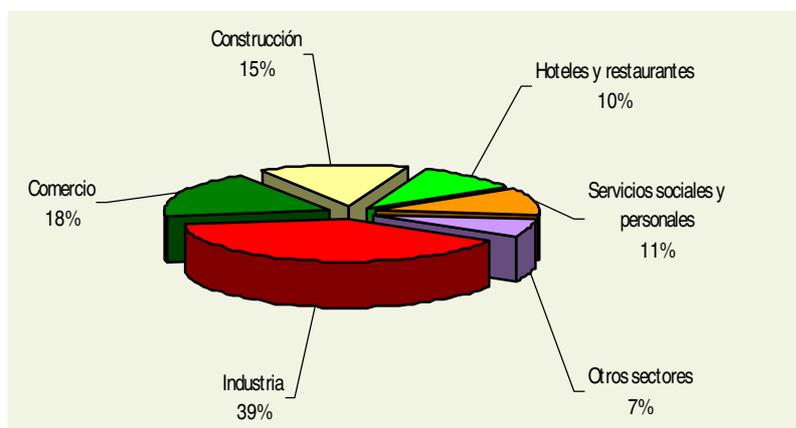
Tal como se observa en los Gráficos 3 y 4, del incremento del empleo privado se puede mencionar que:

* La industria generó el 39% de los nuevos empleos, lo cual resulta consistente con el aumento del número de asalariados y, entre ellos, de los registrados.

* Un porcentaje de empleo similar se creó, en conjunto, en Construcción y en Comercio.

GRÁFICO 3
Contribución de los sectores de actividad al crecimiento del empleo privado

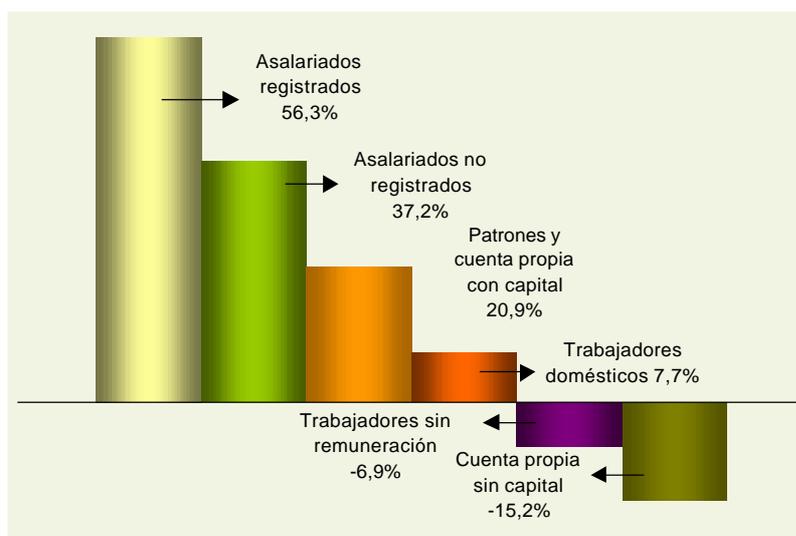
Crecimiento interanual - Segundo trimestre de 2004



Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

GRÁFICO 4
Categorías de inserción laboral de empleo generado en el sector privado

Crecimiento interanual - Segundo trimestre de 2004



Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

* La reducción de los trabajadores por cuenta propia sin capital puede deberse a la incorporación de herramientas, locales, etc. en las actividades laborales, o a que, como en el caso del personal contratado, hayan sido efectivizado por las empresas.

* La reducción de trabajadores sin remuneración podría asociarse a situaciones bien disímiles. Podría deberse a que la mejora en la actividad "obligó" a incorporar empleo asalariado y/o a que estos trabajadores hayan "salido al mercado" en busca de empleo remunerados.

I. EMPLEO ASALARIADO DECLARADO: INDICADORES DE PUESTOS DE TRABAJO Y REMUNERACIONES

En este punto se analiza información proveniente del registro administrativo provisto por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). Se trata de procesamientos especiales de las declaraciones juradas que instituciones públicas y privadas presentan mensualmente ante ese organismo. En ellas, cada empleador declara al personal en relación de dependencia a fin de comprometerse

CUADRO 2

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	II Trimestre 2003		II Trimestre 2004		Variación %	
	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo	Remuneración
Sectores productores de bienes	1.306	1.247	1.475	1.463	12,9	17,3
Sectores productores de servicios	3.188	1.064	3.412	1.243	7,0	16,8
Sin especificar	34	931	33	796	-1,8	-14,5
Total del sistema	4.528	1.116	4.920	1.306	8,7	17,0

(*) Datos provisorios

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

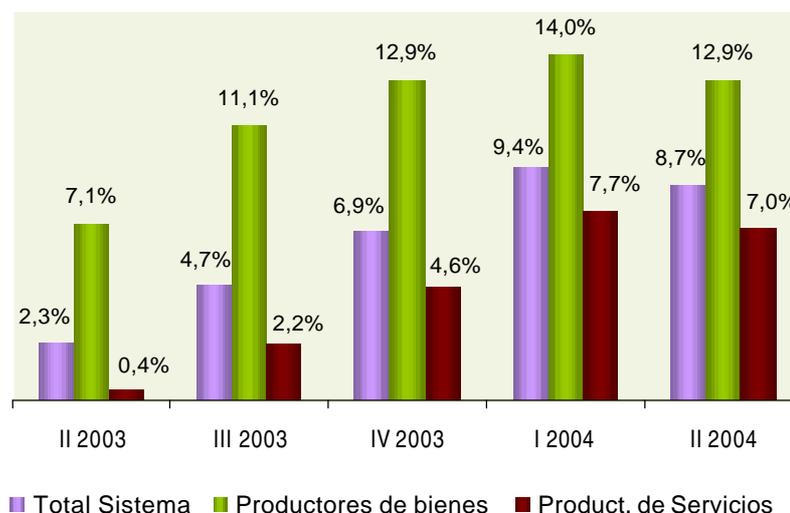
ter el pago de los aportes y contribuciones a la seguridad social que se efectúan en el marco del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP).

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 pública⁴ y de la actividad privada⁵.

Es por ello que los resultados que se presentan no abarcan la totalidad del universo de trabajadores en relación de dependencia registrados en la Seguridad Social. La falta de cobertura afecta básicamente al empleo público, el cual, según los resultados del Censo 2001, alcanzaría a unos 2.320.000 ocupados, mientras que a través del SIJP sólo se registran unos 700.000.

GRAFICO 5

Variaciones interanuales de puestos declarados



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

Por último, es importante señalar que las remuneraciones medias que se presentan están expresadas en valores nominales.

4 Están excluidos explícitamente del Sistema el personal militar de las fuerzas armadas, fuerzas de seguridad, personal policial y los menores de 18 años. Inicialmente se incluyó al personal dependiente del Gobierno Nacional y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires. Posteriormente, se fueron incorporando las cajas de empleados públicos provinciales y municipales de algunas provincias: Catamarca, Jujuy, La Rioja, Mendoza, Río Negro, Salta, San Juan, San Luis, Santiago del Estero y Tucumán. Desde agosto de 1997 no se han incorporado nuevas jurisdicciones.

5 Se fijaron plazos para la incorporación de los trabajadores comprendidos en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial que, luego de varias postergaciones, se hizo efectiva en enero de 1996.

II.1 Segundo trimestre de 2004

El SIJP registró para el segundo trimestre de 2004 un promedio mensual de 4.920.391 puestos de trabajo, un 8,7% más que en el mismo trimestre del año anterior. Este es el quinto trimestre consecutivo de aumento en los puestos declarados, y se ratifica el cambio de tendencia observado a partir del segundo trimestre de 2003.

En los sectores productores de bienes se evidenció un significativo aumento del 12,9% en el empleo declarado, siendo éste el quinto trimestre consecutivo de crecimiento. En tanto, los sectores productores de servicios verificaron un aumento del 7% en el empleo formal.

Cabe señalar que, tal como se observa en el Gráfico 5, el crecimiento interanual de puestos en el segundo trimestre ha sido levemente inferior al registrado en el trimestre anterior.

CUADRO 3

Sector Privado: Puestos de trabajo declarados y remuneración promedio
Variación interanual, en %

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo	Remuneración promedio
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	12,9	17,3
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	8,1	30,6
Pesca y Servicios Conexos	6,2	7,1
Explotación de Minas y Canteras	14,9	8,4
Industrias Manufactureras	11,0	18,1
Alimentos, bebidas y tabaco	6,2	20,4
Textiles y cuero	13,5	30,8
Madera, papel, imprenta y editoriales	10,2	14,6
Derivados del petróleo y Químicos	8,8	10,1
Metálicas básicas, productos metálicos excepto maq. y equipos	17,9	24,2
Material de transporte	18,2	23,7
Maquinarias y equipos	14,2	16,4
Otras industrias	16,7	19,6
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	1,2	16,2
Construcción	35,5	18,4
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS	7,0	16,8
Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones	11,9	23,3
Hoteles y Restaurantes	11,7	29,6
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	5,4	22,5
Intermediación Financiera	1,6	14,6
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	12,7	18,4
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	5,1	15,3
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	6,6	14,9
Sin especificar	-1,8	-14,5
TOTAL PRIVADO	10,0	18,2

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

En cuanto a la remuneración promedio mensual, la misma fue de \$ 1.306 para el promedio del Sistema, incrementándose 17% respecto del segundo trimestre de 2003.

Debe tenerse en cuenta que en este período se computa la primera cuota del sueldo anual complementario, y es lo que explica el nivel del promedio de remuneración. Adicionalmente, el carácter remunerativo que asumieron las sumas fijas otorgadas desde julio de 2002 explican una parte importante del incremento que registra respecto del año anterior.

No se observaron importantes diferencias entre los incrementos promedios correspondientes a sectores productores de bienes y de servicios. En los primeros la remuneración media se incrementó 17,3%, y en los segundos lo hizo en 16,8%, continuando la tendencia alcista observada en los períodos anteriores⁶.

Una vez más puede atribuirse la mayor parte de esta suba a la intervención del gobierno nacional en materia salarial. En este período se registraron, además del mencionado cambio en el carácter retributivo de las sumas fijas otorgadas desde julio de 2002, un importante aumento en el salario mínimo y el otorgamiento de \$ 50 no remunerativos a partir de enero de 2004⁷.

II.2. Sector Privado

El segundo trimestre de 2004 repitió el comportamiento verificado trimestre a trimestre desde el segundo trimestre de 2003,

⁶ Cabe señalar que, en el mismo período, el incremento interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), considerando los promedios de cada trimestre, fue de sólo 4,1%.

⁷ Pueden consultarse las distintas medidas aplicadas en el Anexo: Política de Ingresos del Gobierno Nacional.

es decir que hubo un aumento en la cantidad de puestos y en las remuneraciones promedio declaradas. El sector privado ha incrementado, en un año, el número de puestos en 379 mil, equivalente a un 10% de suba. La remuneración media verificó una mejora interanual del 18,2%.

A partir del empleo agrupado por sector de actividad puede observarse que todos los sectores, ya sean productores de bienes o de servicios privados, registraron un aumento en los puestos de trabajo declarados con relación al mismo trimestre del año anterior. El siguiente análisis incorpora algunos comentarios acerca de la distribución geográfica de los cambios observados.

Los sectores productores de bienes crecieron en 169 mil puestos, de los cuales 88 mil corresponden a industria y 55 mil a construcción. El incremento de puestos en la construcción se produjo en forma casi proporcional en todo el país, con la única excepción de San Luis, donde se redujo ligeramente.

En términos relativos también se observó un incremento importante en Explotación de Minas y Canteras.

Más del 60% del aumento de puestos industriales se concentra en alimentos, textiles, químicos, y productos metálicos. Regionalmente, en los Partidos del Conurbano se han verificado importantes incrementos en estas ramas industriales. En alimentos también se sumaron Salta y San Juan, en textiles la Ciudad de Buenos Aires, y en productos metálicos Córdoba y Santa Fe.

Adicionalmente y en términos relativos, también ha sido importante el incremento de maquinarias y equipo (14,2% i.a.), material de transporte (18,2% i.a.) y de otras industrias⁸ (16,7% i.a.).

Más de la mitad de los puestos adicionales de los sectores productores de servicios privados se concentraron en comercio y en los servicios a las em-

presas. Aún cuando el nivel haya sido menor, es destacable el incremento del 11,7% i.a. en Hoteles y Restaurantes, con una alta concentración en la Ciudad de Buenos Aires.

El comercio creció en todas las provincias, destacándose en la Ciudad de Buenos Aires. Los servicios a las empresas aumentaron prácticamente en todas las jurisdicciones, y sólo observaron reducciones leves en Chaco, Formosa, La Rioja y Santiago del Estero. El incremento más marcado se verificó en los Partidos del Conurbano.

Tanto los incrementos por suma fija, así como el carácter retributivo de los montos asignados hasta mediados de 2003 y la elevación del salario mínimo han tenido impactos diferenciales por sector de actividad.

Estas diferencias se asocian, básicamente, con los niveles medios de retribución y con la intensidad en utilización de horas extras. Es así como en sectores con remuneraciones más elevadas el impacto ha sido notablemente menor. Tal es el caso de explotación de minas y canteras y pesca.

Por las razones mencionadas, se registraron incrementos relativos superiores al 20% i.a. en agricultura, textiles, hoteles y restaurantes, productos metálicos, material de transporte, comercio y transporte. Las provincias en las que más ha crecido la remuneración media han sido aquellas en las que los mencionados sectores son relevantes⁹.

II.3. Comparación con la evolución del Producto Interno Bruto (PIB)

Al efectuar la comparación entre las variaciones del empleo declarado con las estimaciones del PIB¹⁰ se observan incrementos interanuales de puestos por encima del PIB, es decir, una elasticidad empleo-producto mayor a la unidad. En alguna medida esta variación podría deberse a cierta formalización o "blanqueo" de personal ya sea

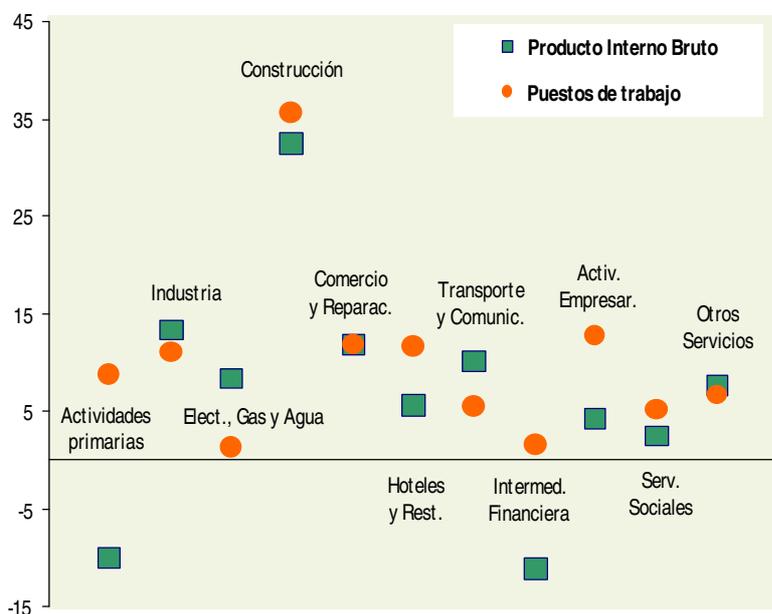
8 En éstas se incluyen las productoras de minerales no metálicos, cuya producción está directamente asociada a las actividades de construcción.

9 La distribución geográfica de los puestos de trabajo, así como las remuneraciones medias por jurisdicción, se encuentran disponibles en la página web, en Información Económica al día, Empleo e Ingresos (Cont.), en la dirección "<http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>".

10 Estimaciones provisionales publicadas por el INDEC.

GRAFICO 6
Producto Interno Bruto y Puestos declarados en el segundo trimestre de 2004

Variación interanual, en %



por acción directa del Ministerio de Trabajo a través de las inspecciones o producida por las empresas ante la necesidad de obtener créditos para ampliar su producción.

En términos generales, los sectores productores de bienes tuvieron variaciones mayores, tanto en el PIB como en el empleo registrado, que los sectores productores de servicios, si bien esta diferencia ha sido de menor magnitud en el PIB.

Las actividades primarias (Agricultura, Pesca y Explotación de Minas y Canteras) se redujeron 10,1% interanual en el Producto Interno Bruto, en tanto que tuvieron un crecimiento del 8,7% en los puestos de trabajo.

La industria manufacturera registró una variación del PIB del 13,2% en el segundo trimestre, mientras que los puestos de trabajo registrados crecieron 11%. Los tres factores que estarían explicando este comportamiento del empleo son: el crecimiento derivado de las actividades en construcción (Otras industrias); la sustitución de importaciones (Alimentos, textiles y cuero), y las mejores condiciones de la industria para exportar sus productos (Industrias metálicas básicas).

En la construcción se registraron aumentos del PIB y del empleo registrado del 32,4% y 35,5%, respectivamente. Desde el PIB puede explicarse por el aumento de los permisos de edificación y por el aumento de la demanda aparente de insumos, mientras que desde los puestos debería agregarse un cierto nivel de blanqueo.

En comercio, el empleo registrado y el Producto Interno Bruto crecieron en igual magnitud (cerca del 12%).

En hoteles y restaurantes los puestos de trabajo se incrementaron más que el PIB. La mayor actividad en turismo justificaría el incremento del PIB

y parte del incremento de los puestos declarados, ya que este sector ha sido especialmente controlado en cuanto al registro de sus trabajadores.

En transporte, almacenamiento y comunicaciones el crecimiento del PIB ha prácticamente duplicado al del empleo registrado.

La actividad financiera continuó su caída iniciada en la crisis de 2002. Sin embargo, el empleo ha crecido levemente (1,6%), repitiendo lo observado en el primer trimestre de 2004.

Las actividades relacionadas con los servicios a las empresas han tenido un incremento del PIB inferior al verificado en los puestos de trabajo declarados.

En los rubros de enseñanza y servicios sociales y de salud fue mayor el crecimiento del empleo que el del PIB, probablemente debido a que en este último están computadas las actividades públicas. En cambio, en las otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales el crecimiento en el PIB fue mayor que el del empleo registrado. En este caso, el cómputo del servicio doméstico en el PIB podría explicar la discrepancia.

II.4. Resultados para algunas zonas

Las zonas se seleccionaron tratando de aproximar los resultados a los publicados por la Encuesta de Indicadores Laborales¹¹ (EIL): Gran Buenos Aires, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Mendoza.

Es necesario aclarar que la comparación de resultados del Sistema con los de la EIL presenta algunas restricciones en cuanto a cobertura geográfica¹², al tamaño de los establecimientos¹³ y al personal comprendido¹⁴. Sin embargo, sí es posible acotar los sectores de actividad a los relevados por la Encuesta.

Teniendo en cuenta las restricciones de comparación, las variaciones observadas entre el segundo trimestre de 2004 e igual período de 2003 se presentan en el Cuadro 4.

En cuanto al nivel de empleo total se observa que en todas las zonas el crecimiento del empleo registrado en el SIJP ha sido mayor a los captados por la EIL con distintos grados de intensidad. El Gran Córdoba registró la menor diferencia y el Gran Rosario la mayor probablemente influida por la mayor cobertura geográfica del SIJP.

En el empleo industrial se destacan tanto el comportamiento del Gran Córdoba ya que la EIL ha captado mayor crecimiento que el SIJP como el de Mendoza

CUADRO 4

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

Índices base segundo trimestre de 2003 = 100

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	110,3 ⁽²⁾	106,6	112,9 ⁽²⁾	110,2
GRAN ROSARIO	114,7 ⁽³⁾	109,6	114,8 ⁽³⁾	111,9
GRAN CÓRDOBA	112,0 ⁽⁴⁾	111,1	110,3 ⁽⁴⁾	113,7
GRAN MENDOZA	107,5 ⁽⁵⁾	105,3	107,0 ⁽⁵⁾	99,8

⁽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.

⁽⁵⁾ Se utiliza la zona Gran Mendoza del SIJP.

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP y de la EIL, Ministerio de Trabajo.

donde ambas fuentes reflejan un comportamiento de signo distinto.

La mayor variación del empleo industrial computada por la EIL en el Gran Córdoba podría estar indicando un crecimiento más dinámico en los establecimientos grandes que en esa ciudad están vinculados al sector automotriz. En el SIJP el incremento de empleo industrial ha sido mayor en los sectores metalmecánicos y en los textiles.

La reducción observada en el empleo industrial del Gran Mendoza por la EIL (-0,2%) contrasta con el 7% de incremento de los puestos declarados al SIJP. En esta última fuente el incremento del empleo se ha verificado en sectores metalmecánicos y de insumos para la construcción.

11 Llevada a cabo en la Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo dependiente de la Subsecretaría de Programación Técnica y Estudios Laborales del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

12 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 el Gran Rosario se utiliza la zona del SIJP denominada "Resto de Santa Fe". El Gran Córdoba y el Gran Mendoza se asimilan a las zonas del SIJP del mismo nombre.

13 La información disponible del SIJP no permite discriminar a los contribuyentes por tamaño. Es decir que incluye a los que declaran menos de 10 empleados, en tanto que el universo de la EIL los excluye.

14 La EIL comprende al personal bajo cualquier modalidad de contratación (contrato por tiempo indeterminado -período de prueba y efectivo-, contrato de duración determinada -modalidades promovidas y otros-, personal de agencias y personal sin relación de dependencia; personas empleadas a tiempo completo y a tiempo parcial). Excluye a los propietarios que trabajan y a los trabajadores familiares no remunerados.

CUADRO 5
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		
IV trim. 2001	100,0	100,0	100,0	100,0
I sem. 2002	99,9	97,9	99,9	99,5
II sem. 2002	115,2	94,5	100,4	106,6
I sem. 2003	124,4	94,7	105,0	112,7
II sem. 2003	133,4	100,2	106,0	118,6
I sem. 2004	145,2	108,6	107,2	126,5
Ene-04	141,1	105,1	106,5	123,6
Feb-04	144,6	106,8	106,5	125,7
Mar-04	145,7	109,7	106,5	126,8
Abr-04	146,1	111,7	106,5	127,4
May-04	146,7	110,0	107,7	127,8
Jun-04	147,0	108,1	109,4	128,0
Jul-04	147,4	109,3	110,6	128,8
Ago-04	147,9	113,8	110,6	129,9

III. SALARIO REAL

El Índice de Salarios nominales (IS) que publica el INDEC¹⁵ considera los salarios, devengados cada mes, del sector público nacional y provincial y los del sector privado registrado y no registrado. Este último está definido como el de asalariados a los que no se les efectúa el descuento jubilatorio.

Para su cómputo se utilizan ponderaciones fijas de montos salariales por ocupación y rama de actividad obtenidas a partir del Sistema de Cuentas Nacionales y de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH).

La fuente de información para el seguimiento de los salarios privados no registrados es la EPH, razón por la cual es importante aclarar que la incorporación de los resultados trimestralmente relevados por esa encuesta se efectúa con algún rezago¹⁶. Por ejemplo, las mejoras de los salarios no registrados correspondientes al último trimestre del 2003 terminaron de incorporarse al índice en abril de 2004.

Al deflactar los salarios nominales por el índice de precios al consumidor, en el segundo trimestre de 2004 se observa cierto debilitamiento en la tendencia a la recuperación del salario real registrada desde principios de 2003. Esta desaceleración acompaña la reducción del ritmo de crecimiento del consumo privado, que en el período se ajustó en menor medida que el producto bruto interno. Debido a las ponderaciones fijas con las que se construye este índice no capta el incremento del empleo que estaría operando en sentido positivo.

La suba del tipo de cambio real en 2002, definido como el cociente entre precios transables

frente a no transables, impactó negativamente sobre los salarios reales, que ya estaban seriamente afectados después de más de tres años de recesión.

Sin embargo, la estabilización del tipo de cambio ocurrida en 2003, junto con la disminución de la tasa de inflación y el sostenido crecimiento del empleo, operaron en sentido inverso, haciendo posible el inicio de una recomposición.

Cabe destacar que, en el mismo sentido, operó la intervención del Gobierno en materia salarial a través de la fijación de aumentos por suma fija y del salario mínimo, vital y móvil.

Para ilustrar este punto, en primer lugar puede observarse la evolución del salario nominal del sector privado y del sector público desde fines de 2001 hasta la fecha en el Gráfico 7.

La tendencia general ha mostrado una paulatina suba del salario nominal en el sector privado registrado, debido en gran medida a los aumentos impulsados

15 A partir del año 2002 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual cuya metodología está disponible en la página web del INDEC "Índice de Salarios y Coeficiente de Variación Salarial", Metodológica N° 16.

16 El IS constituye la base para la elaboración del Coeficiente de Variación Salarial (CVS) utilizado en la actualización del valor de los contratos contemplados en el Decreto N° 762/02 del Poder Ejecutivo Nacional. Esta utilización limita la posibilidad de efectuar correcciones a las series publicadas aún cuando posteriormente se disponga de mayor información.

por el Gobierno y también por la recuperación de la economía y el crecimiento del empleo. La suba en los salarios del sector público, en cambio, ha sido marginal. Del gráfico se destacan:

* La primera intervención del estado en la determinación de sumas fijas para los asalariados privados registrados en julio de 2002.

* La de enero de 2003 explicada por el efecto conjunto de la restitución del descuento aplicado desde 2001 al sector público nacional y el incremento de la suma fija para los asalariados privados registrados.

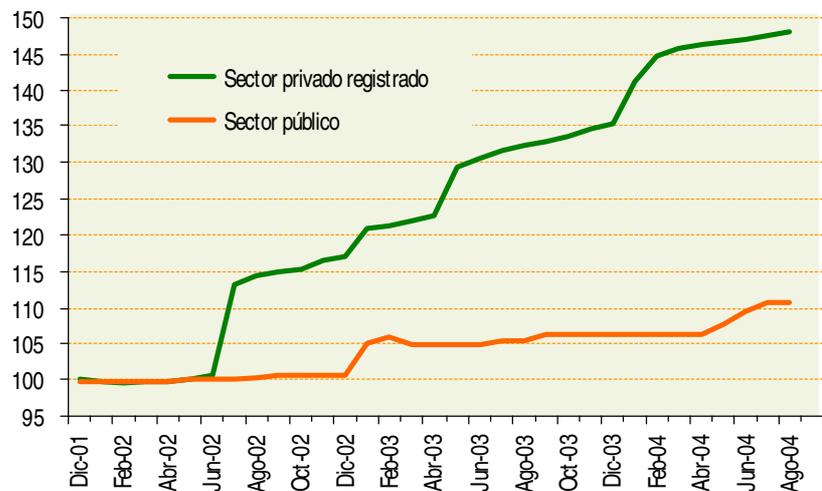
* A partir de mediados del 2003 se observa el impacto del cambio de carácter, a retributivo, de las sumas anteriormente mencionadas y, simultáneamente, la elevación del salario mínimo.

Las últimas subas se advierten a partir de enero de 2004, y ya no puede adjudicarse únicamente a la intervención del Estado ya que sólo se implementó una nueva suma no remunerativa de \$ 50.

Analizando las aperturas que componen el Índice de Salarios se perciben los efectos de la intervención estatal en materia salarial, ya que entre el cuarto trimestre de 2001 y agosto de 2004 las variaciones más significativas afectan a los trabajadores del sector privado registrado (del orden del 47,9%). Debido a

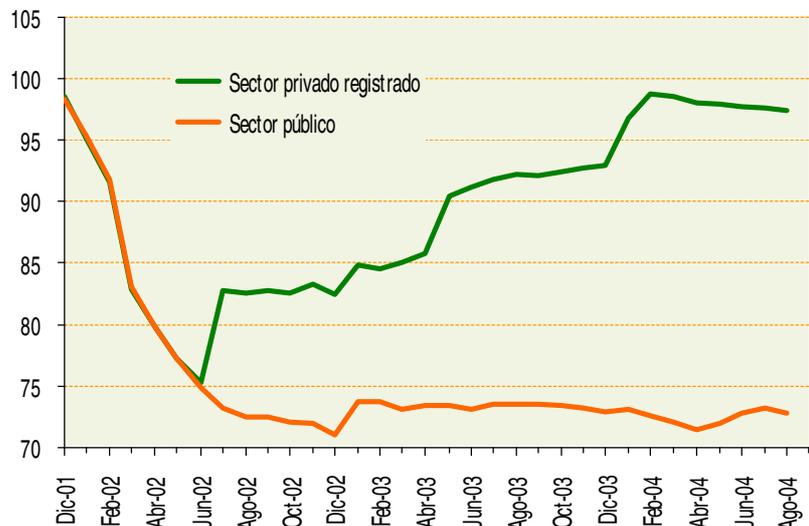
que la suba del IPC durante ese período alcanzó al 52%, estos trabajadores prácticamente han logrado, en promedio, recuperar el valor real de sus remuneraciones del deterioro provocado por el salto inflacionario tras la fuerte devaluación del peso que

GRAFICO 7
Evolución del salario promedio nominal en el sector privado registrado y en el sector público
IV trimestre de 2001 = 100



Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

GRAFICO 8
Evolución del salario real del sector privado deflactado por IPC
IV trimestre de 2001 = 100



Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

había tenido lugar como consecuencia del abandono del régimen de Convertibilidad. Sin embargo, es muy probable que se haya producido un achatamiento de la pirámide salarial debido a situaciones relativamente peores para los salarios más altos y más favorables

para los salarios más bajos, en virtud del distinto impacto que tuvieron en cada grupo los aumentos de suma fija y la modificación del salario mínimo.

En cambio los asalariados del sector público han tenido subas del orden de sólo 10,6% en el salario nominal, menos de una cuarta parte de las correspondientes al primer grupo, y muy inferiores a la inflación acumulada desde fines de 2001.

Teniendo en cuenta los aumentos de precios ocurridos desde fines de 2001 hasta la fecha, se construye una serie del salario real promedio en los últimos dos años y medio para los sectores privado registrado y público, que se representa en el Gráfico 8¹⁷.

En ese período, la baja ha sido mínima para los trabajadores privados del sector formal (del orden del 1,25% solamente) y resultó en cambio mucho más profunda para los trabajadores del sector público (del orden del 25,6% promedio).

La tendencia marcadamente decreciente del salario real promedio caracterizó toda la primera mi-

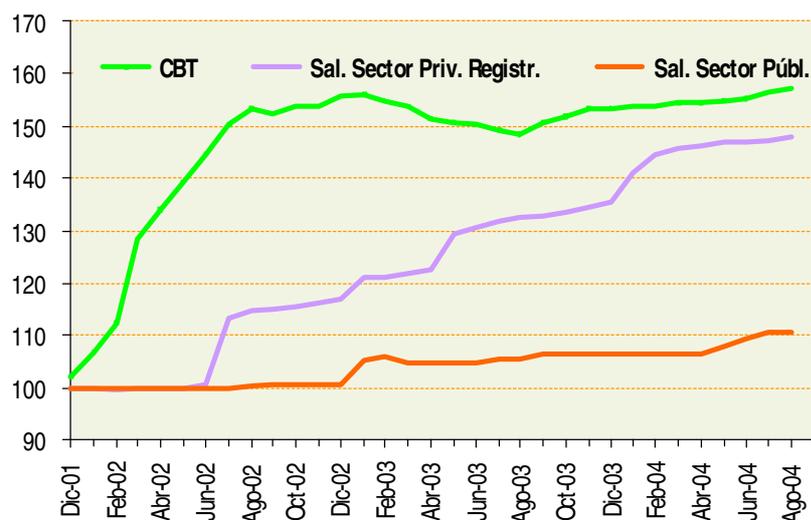
tad de 2002, ya que, tras una importante recuperación parcial para el sector privado registrado, en el segundo semestre de ese año el indicador se estabilizó. Posteriormente, desde comienzos de 2003 se observó para el sector privado formal una paulatina recuperación, hasta alcanzarse una mejora real del 25% en marzo de 2004 respecto del promedio del último trimestre de 2002. A partir de abril de este año se observa un amesetamiento en la recuperación del salario real.

A fin de medir el impacto del cambio de precios relativos sobre la capacidad de consumo de la población, resulta relevante comparar los niveles salariales privados y públicos con la evolución del valor de la canasta básica total posterior al derrumbe de la convertibilidad.

Para ello se utiliza la evolución de la valorización de la canasta básica total (CBT) calculada por el INDEC, que se compone tanto de los elementos necesarios para una adecuada nutrición como del resto de los bienes y servicios esenciales tales como indumentaria, vivienda, salud, educación y transporte. Cabe recordar que se trata de un indicador a costo mínimo.

El valor de la CBT desde fines de 2001 a la fecha sufrió un aumento del 54%, algo por encima del IPC, si bien la suba fue mucho más intensa durante la primera mitad de 2002 que en el último año y medio. En el Gráfico 9 se observa la enorme brecha que se abrió entre la curva de salarios nominales, privados registrados y públicos, y el valor de la CBT a comienzos de 2002. Los salarios privados registrados y los del sector público representan el 80% del nivel general del IS, y existe cierta certeza sobre la evolución de los resultados.

GRAFICO 9
Evolución de la canasta básica total, salarios nominales
privado registrado y público
IV trimestre de 2001 = 100



Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

17 Dicha serie se elabora deflactando el índice salarial de cada mes por el índice de precios al consumidor del mes siguiente, ya que el salario se cobra a fin de mes y se gasta a lo largo del mes inmediato posterior. Cabe mencionar que este criterio ha sido incorporado en la medición de pobreza e indigencia a través de la EPH Continua.

La brecha entre la CBT y los salarios privados disminuyó de manera importante en 2003 y en los primeros meses de 2004, y a partir de abril se mantuvo prácticamente constante. Con respecto a los trabajadores públicos, la brecha fue siempre superior, y sólo se redujo parcialmente en 2003, básicamente debido a la caída de la CBT.

A fines de 2002, la diferencia entre canasta básica y salario había alcanzado un 37% para los trabajadores privados registrados, y un 53% para los trabajadores públicos, frente a los niveles de partida de fines de la convertibilidad.

Esta caída constituyó el punto más dramático del nuevo escenario económico que tuvo lugar en ese año, y se produjo debido a la exagerada reacción del tipo de cambio (“overshooting”) tras el colapso de la convertibilidad. Resulta hoy evidente que esta reacción fue, en parte, consecuencia directa de la política de postergar, hasta el límite de lo inevitable, la salida del esquema de convertibilidad. Ello finalmente potenció la devaluación, y generó consecuencias económicamente gravosas. En el corto plazo, el cambio de precios relativos fue, desde el punto de vista social, más regresivo que lo esperado, pues afectó con mayor intensidad a los salarios que se destinan mayormente a la compra de alimentos. Esto explica la activa política orientada a la recomposición de los niveles salariales más bajos que tuvo lugar a partir de mediados de 2002.

Como puede observarse en el mismo gráfico, el escenario mejoró notablemente durante 2003 y primer trimestre de 2004 sólo para los trabajadores del sector privado formal. De esta forma, en agosto de este año, después de una significativa recuperación, la brecha entre salario privado registrado y CBT fue de sólo 6%. No obstante, en el caso de los trabajadores públicos la canasta básica se encontraba todavía 42% por encima del nivel promedio de sus remuneraciones nominales con respecto al período base (cuarto trimestre de 2001).

La recuperación se debió en parte a que el valor de

la canasta básica total para una familia tipo llegó a bajar unos \$ 35 entre febrero y septiembre de 2003, consecuencia entre otras razones del retroceso del tipo de cambio y de la agresiva política de ofertas de las cadenas de supermercados con objeto de recuperar parcialmente sus niveles de ventas.

La caída de los precios de la canasta básica se detuvo en septiembre de 2003, ya que a partir de entonces se produjo una recuperación del tipo de cambio nominal inducida por una política monetaria y cambiaria expansiva. Sin embargo, aún en agosto de 2004 el costo de dicha canasta era prácticamente idéntico a sus máximos de principios de 2003. La recuperación del salario real, por el contrario, parecía últimamente haberse detenido, y el Gobierno tuvo que impulsar como consecuencia una política más decidida, tendiente a la mejora del salario mínimo.

En tal sentido, el salario mínimo se ubica a partir de setiembre de este año en \$ 450 desde los \$ 200 mensuales fijados en 1993 y que no fuera modificado durante el resto de la convertibilidad. Cabe destacar que esta medida fue resuelta por el Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil. Este cambio supone un incremento inmediato muy significativo para los trabajadores de menores ingresos, unos 450 mil según estimaciones del Ministerio de Trabajo¹⁸. Además, y tal como lo señala ese organismo, también impactará indirectamente sobre un número notablemente mayor de asalariados no registrados “si el nuevo salario mínimo tiene el efecto de aumentar el piso de la estructura salarial de la economía”.

IV. POBREZA E INDIGENCIA

IV.1 Evolución de los indicadores y de sus componentes explicativos

Los indicadores de pobreza e indigencia volvieron a disminuir en el primer semestre de 2004, tanto con respecto a igual período de 2003 como al segundo semestre de ese año¹⁹.

18 “Salario Mínimo Vital y Móvil”, Informe - Enero 2004, Subsecretaría de Programación y Estudios Laborales, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

19 La ausencia de Gran Santa Fe en el primer semestre de 2003 impuso que el resto de los semestres sean calculados excluyendo a esa ciudad.

CUADRO 6
Población indigente y pobre

Población indigente y pobre		2003		2004		Variación interanual		Variación con semestre anterior	
		1er Sem.	2do Sem.	1er Sem.	absoluta	%	absoluta	%	
		en miles de personas							
Aglomerados EPH (1)	Población indigente	6.255	4.670	3.868	-2.388	-38,2%	-803	-17,2%	
	Población pobre	12.195	10.908	10.097	-2.098	-17,2%	-811	-7,4%	
Total urbano (2)	Población indigente	9.386	7.123	5.960	-3.426	-36,5%	-1.163	-16,3%	
	Población pobre	18.213	16.362	15.154	-3.059	-16,8%	-1.208	-7,4%	
Beneficiarios (3)	Implícitos en el cálculo	1.215	1.249	1.147					
	Datos del Ministerio de Trabajo	1.956	1.902	1.773					

(1) Sin Gran Santa Fé.

(2) Aplicando a la población del resto urbano la incidencia del promedio de aglomerados del Interior sin Gran Santa Fe.

(3) Incluye planes con y sin contraprestación laboral.

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

En el Cuadro 6 se presentan los resultados para las ciudades EPH y una estimación para el total urbano.

La reducción de pobres urbanos alcanzó a algo más de 3.000.000 de personas, en tanto que los indigentes urbanos se redujeron en 3.426.000 personas. Esta diferencia implica que existe un importante número de hogares que pudieron superar la condición más extrema pero aún no pudieron obtener ingresos que les permita cubrir, también, los requerimientos no alimentarios.

Los factores asociados con estos resultados han sido tres: la evolución de los precios de los bienes que componen las canastas básicas, el incremento del

empleo y la política de ingresos implementada desde el Gobierno Nacional.

a) La evolución de precios en los bienes de las canastas básicas

Los resultados del Cuadro 7 dan cuenta que la mejora en la situación relativa de los hogares que tuvo lugar desde el primer semestre de 2003 en adelante no estuvo asociada a la evolución de los precios. Es así como no se registraron diferencias en los costos de canastas entre el 1er. semestre de 2003 e igual período de 2004, cuando se redujo notablemente el número de personas involucradas en situaciones de pobreza. Es más relevante aún el resultado obtenido desde el 2do. semestre del año 2003, ya que las canastas aumentaron de precio y la población pobre e indigente siguió disminuyendo.

b) El incremento del empleo.

El aumento del empleo en el período ha sido generalizado, y tal como se señalara anteriormente, sólo en dos ciudades (Tucumán y Mar del Plata) no se incrementó. El mayor aumento de la ocupación tuvo lugar en las ciudades de menor tamaño y se traduce en mejoras significativas de los niveles de pobreza.

c) La suba de los ingresos familiares producto de la política de ingresos del Gobierno Nacional.

CUADRO 7
Evolución del costo de las canastas básicas
Índice 1er. semestre 2003 = 100

Semestres	Canastas básicas	
	Alimentaria	Total
2do. Sem. 2003	97,6	98,0
1er. Sem. 2004	100,1	100,1

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

Aún cuando no se ha difundido información acerca de la evolución de los ingresos en la EPH, tanto los indicadores provistos por el Índice Salarial, la Encuesta Industrial y el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones dan cuenta de mejoras en los salarios.

A esto debe sumarse el incremento de las mejoras de las jubilaciones mínimas, el impacto del aumento del salario mínimo, la incorporación de los montos no remunerativos que afecta la retribución por horas extras, sueldo anual complementario y asignación por vacaciones, así como la suma adicional no remunerativa desde enero de 2004²⁰.

Algunas de estas recomposiciones tendrán mayor impacto en el ingreso de hogares no indigentes. Otros, como el incremento de las jubilaciones mínimas y los niveles salariales vinculados con remuneraciones mínimas, afectan más directamente a los ingresos de los hogares indigentes. Es probable que la retribución de los nuevos puestos, mayoritariamente asalariados, hayan estado influidas por la mejora del salario mínimo.

IV.2 Evolución regional de los indicadores de pobreza

En el Cuadro 8 se presentan los porcentajes de población pobre e indigente para distintos agregados urbanos.

A pesar que, como se ha señalado, el incremento del empleo ha sido mayor en los aglomerados de menor tamaño poblacional, la mayor caída de incidencia en la indigencia se observó en el conjunto de ciudades grandes.

En las ciudades más pobladas se observó una mayor caída del porcentaje de personas bajo la línea de pobreza. En este caso es posible que haya una influencia mayor de la política de ingresos implementada por el Gobierno Nacional.

En todas las regiones se registraron reducciones en la proporción de población pobre e indigente de distintas intensidades.

Una disminución del porcentaje de población pobre superior al de población indigente se podría considerar como la mejor situación relativa, ya que supone un desplazamiento general de la población hacia mejores niveles de ingreso. Si se considera la variación interanual, esta situación se verificó en las regiones de Cuyo, Pampeana y Patagonia. En la comparación con el semestre anterior ha sido más generalizado, y sólo no se cumplió en el Gran Buenos Aires y en la Región Pampeana.

El comportamiento de la Región Pampeana corresponde al promedio de un importante número de ciudades distintas entre sí no sólo en tamaño sino en estructura productiva. Entre ellas se encuentra Concordia, que no sólo tiene el mayor porcentaje de población indigente y pobre sino que es la única ciudad de la región en la que ha crecido la proporción de población indigente desde el segundo trimestre de 2003. En igual período La Plata y Bahía Blanca no han modificado el porcentaje de población indigente. En las tres ciudades se incrementó en los últimos seis meses la proporción de población pobre.

CUADRO 8
Población indigente y pobre en
áreas EPH (*)
En % de la población total

Agregados urbanos EPH	Población indigente			Población Pobre		
	1er Sem.	2do Sem.	1er Sem.	1er Sem.	2do Sem.	1er Sem.
Total aglomerados EPH (*)	27,7%	20,6%	17,0%	54,0%	48,0%	44,3%
Aglomerados de 500.000 y más habitantes	26,5%	19,6%	15,5%	52,5%	46,6%	42,5%
Aglomerados de menos de 500.000 habitantes (*)	32,4%	24,4%	22,6%	60,0%	53,9%	51,3%
Gran Buenos Aires	26,5%	18,9%	15,2%	52,3%	46,2%	42,7%
Región Cuyo	25,3%	19,9%	15,2%	54,8%	51,5%	43,7%
Región Noreste	45,5%	33,9%	30,4%	73,4%	64,5%	60,3%
Región Noroeste	35,4%	26,2%	24,5%	64,8%	60,3%	56,4%
Región Pampeana (*)	24,8%	20,1%	15,9%	50,3%	44,0%	40,7%
Región Patagónica	18,2%	14,1%	12,0%	39,3%	34,5%	31,0%

(*) Sin Gran Santa Fe.

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC.

20 Ver el Anexo de este Capítulo, "Política de ingresos del Gobierno Nacional".

ANEXO: POLÍTICA DE INGRESOS DEL GOBIERNO NACIONAL, 2002-2004.

En el presente Apartado se detallan las medidas que adoptó el Gobierno Nacional durante el período 2002-2004 a efectos de mantener una política de ingresos en línea con el programa económico en ejecución, con el propósito de reconstituir los ingresos reales de los trabajadores activos y pasivos en un marco de estabilidad y recuperación económicas sostenidas.

Se detallan en forma sistemática las distintas medidas aplicadas, agrupándolas según los distintos tipos de instrumentos disponibles.

I) A través de ajustes a las prestaciones de la Seguridad Social

Jubilaciones y pensiones mínimas	Fecha de vigencia	Norma
\$ 220	Jul-03	Dec. 391/2003
\$ 240	Ene-04	Dec. 1194/2003
\$ 260	Jun-04	Dec. 683/2004
\$ 308	Setiembre 2004	Dec. 1199/2004

En setiembre del año 2004 y a través del Dec. 1199/2004 se creó el "suplemento por movilidad". Equivale al 10% de las prestaciones y no podrá superar la diferencia entre \$ 1.000 y el haber mensual. Además se modifican los tramos para el cobro de asignaciones, de forma tal que el nuevo nivel de haberes no afecte la percepción de esos beneficios.

II) A través de ajustes al salario mínimo

Salario mínimo	Fecha de vigencia	Norma
\$ 250	Jul-03	Dec. 388/2003
+ \$ 10 por mes	Agosto a Diciembre 2003	
\$ 350	Ene-04	Dec. 1349/2004
\$ 450	Setiembre 2004	Dec. 1192/2004

En agosto de 2004 se constituye el Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil. A través de la Resolución 2/2004, ratificada por el Dec. 1192/2004, se fijó el monto en \$ 450 mensuales.

III) A través de la reducción de los aportes personales de trabajadores públicos y privados

Desde noviembre de 2001 el aporte personal de los trabajadores públicos y privados se redujo al 5% por un año. Este plazo se prorrogó con el Dec. 2203/2002 hasta el 28 de febrero del 2003, y se estableció un cronograma de restitución a razón de 2 puntos porcentuales a aplicar el 1° de marzo, el 1° de julio y el 1° de octubre.

Sólo se aplicó la primera restitución, ya que por el Dec. 390/2003 se retrasó la aplicación de julio y octubre hasta iguales meses del año 2004.

El Dec. 809/2004 prorrogó por un año, hasta julio y octubre de 2005, el restablecimiento del aporte personal de los trabajadores públicos y privados.

IV) A través de la asignación de montos fijos al sector privado

Sumas no remunerativas	Fecha de vigencia	Norma
\$ 100	Julio a Diciembre 2002	Dec. 1273/2002
\$ 130	Enero y Febrero 2003	Dec. 2641/2002
\$ 150	Marzo y Abril 2003	
\$ 200	Mayo y Junio 2003	Dec. 905/2003
Incorporación al salario básico en 8 meses	Julio 2003 a Enero 2004	Dec. 392/2003
\$ 50	37987	Dec. 1347/2003

V) A través de la modificación de las remuneraciones en la Administración Pública Nacional

A través del Dec. 682/2004 se fijó una suma no remunerativa a los agentes con salarios que no superaran los \$ 1.000, no pudiendo sobrepasar los \$ 150. Es decir que hasta salarios que por todo concepto resultaran inferiores a \$ 850 se otorgó el monto máximo. A partir de esos salarios, el incremento se fijó a través de la diferencia entre el salario y los \$ 1.000 considerados como tope.

Precios

I. INTRODUCCIÓN

■ Durante el segundo trimestre de 2004 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación de 2,2%, (8,9% en términos anualizados). De esta forma, la inflación minorista experimentó una aceleración con respecto al primer trimestre, cuando la tasa trimestral anualizada había sido de 4,6%. Esto representó un cambio en la dinámica de precios reciente, puesto que en 2003 el IPC había crecido sólo un 3,7% (Diciembre contra Diciembre).

Sin embargo, la evolución del IPC durante el tercer trimestre sugiere que esta aceleración no se repetirá en la segunda mitad del año. En efecto, el aumento de precios entre Julio y Setiembre acumuló un 1,4% (5,9% en términos anualizados). El Gráfico 1 muestra la evolución de la inflación mensual anualizada, que verificó una desaceleración paulatina entre Abril y Agosto, y tendió a estabilizarse en tasas cercanas al límite inferior del rango de metas oficiales del 7% al 11% previstas para el año en curso. En Setiembre, mientras tanto, la inflación mensual registró un alza del 0,6%.

El aumento en el ritmo de crecimiento de los precios del segundo trimestre tuvo origen en causas diversas. En primer lugar,

GRAFICO 1
Índice de precios al consumidor
Tasas de variación mensuales (anualizadas)

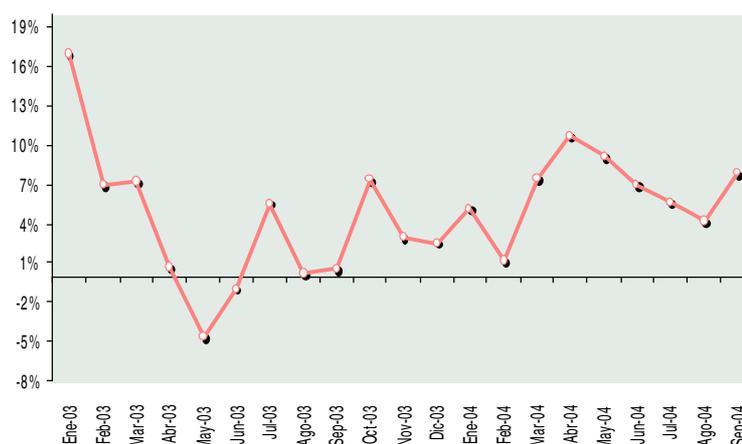
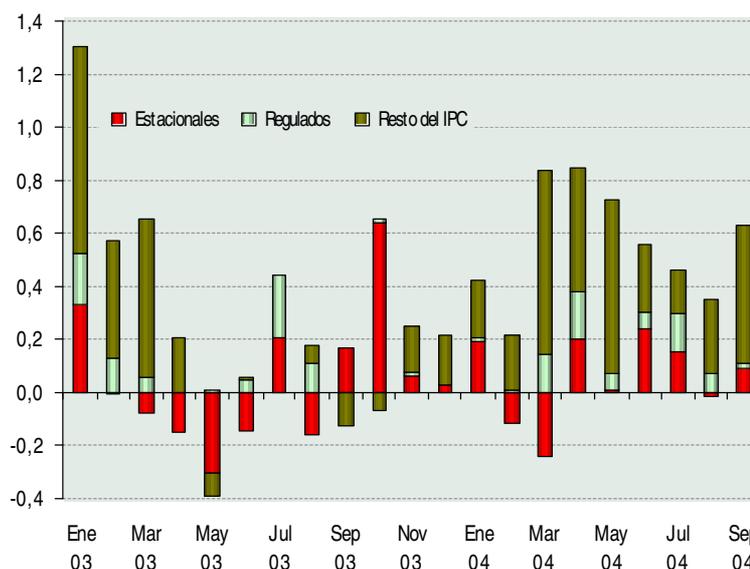


GRAFICO 2
Incidencia de las variaciones mensuales del IPC-GBA según categoría
En %



durante este período hubo un conjunto de ajustes de márgenes en ciertos sectores que habían sido afectados por subas del Índice de Precios Mayoristas (IPM), los que desde principios de 2002 acumularon un crecimiento 165% superior al del IPC. Este efecto se observó especialmente en rubros tales como la reparación de la vivienda y el equipamiento del hogar.

En segundo término, debe tenerse en cuenta que en los aumentos del segundo trimestre tuvieron relevancia ciertos factores de estacionalidad, que afectaron el comportamiento de algunos rubros del capítulo de Alimentos y Bebidas y del capítulo correspondiente a Vestimenta. Así, en el segundo trimestre los componentes estacionales explicaron algo más del 20% del total de la variación del índice. En particular, las verduras acumularon aumentos del 18% en el año. En el tercer trimestre, la incidencia de estos componentes fue menor (aproximadamente un 15%).

Tercero, el segundo trimestre reflejó ajustes de precios autorizados por el gobierno en cigarrillos, ciertos servicios de la salud (medicina prepaga), transporte (taxis) y gas en garrafa. Alrededor de un 15% del crecimiento de los precios en este período fue consecuencia de estos ajustes (Gráfico 2). En el tercer trimestre se observa una menor participación de

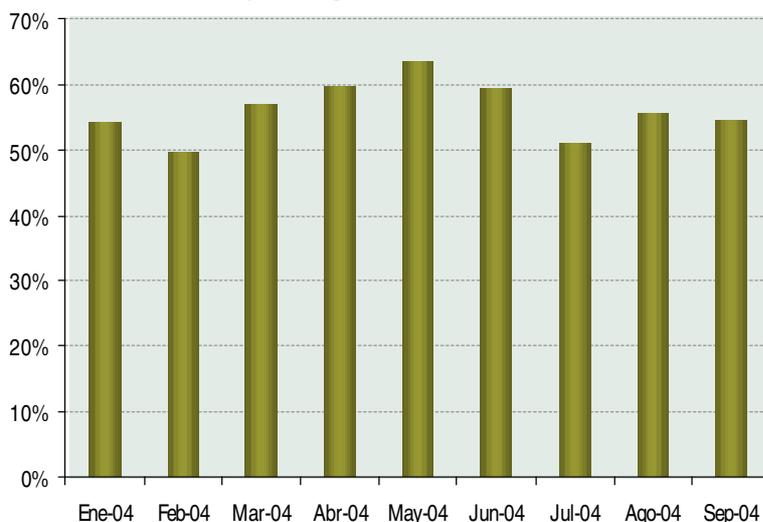
estos precios en el aumento del índice. En el índice de precios de Setiembre, los precios “regulados” aportaron sólo un 4% del total de la variación de precios.

Si bien la naturaleza de estos precios “administrados” asegura que los aumentos no se repetirán en el corto plazo en esos rubros, debe tenerse en cuenta que ciertos incrementos afectan al índice no sólo en forma directa sino también a través del alza en los costos de otros bienes y servicios. Sin embargo, estos ajustes “de segunda vuelta” no provocaron alzas generalizadas, a juzgar por la cantidad de bienes y servicios que experimentaron subas durante el segundo trimestre. En efecto, en el Gráfico 3 se muestra qué porcentaje de las 629 variedades que no son ni estacionales ni reguladas, y cuyos precios recaba mensualmente el INDEC, sube, baja o queda sin cambios.¹ Se observa que el grado de generalidad de los aumentos se mantuvo durante todo el año entre el 50% y el 60% del total. De hecho, la aceleración reciente no tuvo una difusión mucho mayor que la experimentada con tasas de inflación más bajas, como las que se produjeron durante el primer trimestre, descartándose así un aumento de las conductas indexatorias en el segundo trimestre del año.

Finalmente, en un contexto en el cual las exportaciones de productos primarios tienen un peso importante en el destino final de la producción local, es

lógico esperar que cambios en los precios internacionales induzcan ajustes en los precios internos de los alimentos. Este fue el caso de las carnes y los aceites y grasas, que ya acumularon aumentos del 7% y 8% respectivamente desde Diciembre de 2003. Para el futuro es esperable una alta volatilidad en el comportamiento de estos precios, provocada tanto por las fuertes oscilaciones de los precios internacionales como por los factores climáticos que afecten la oferta local.

GRAFICO 3
Difusión de los aumentos de precios, excluyendo los estacionales y los regulados



¹ Se considera que el precio no cambia cuando la variación se encuentra entre 0,1% y -0,1%. Se excluyen los estacionales y regulados porque estos precios se consideran “exógenos”.

Puesto que es posible explicar buena parte de los aumentos del segundo trimestre como un aumento transitorio del IPC, el escenario más probable para el resto del año es que la tasa de inflación se mantenga dentro del rango de crecimiento de los últimos dos meses, entre el 6% y 8% anual. La estabilidad prevista para el resto del año se funda en la virtual ausencia de mecanismos indexatorios, en una evolución positiva de la demanda de dinero y en la inexistencia a nivel agregado de problemas de oferta ante el grado de utilización de la capacidad productiva de la economía, más allá de presiones en sectores puntuales.

Específicamente, los mecanismos indexatorios tanto formales como informales permanecen ausentes hasta hoy. La recuperación parcial del salario ha acompañado el crecimiento de la productividad, y los aumentos tarifarios tuvieron un impacto sobre los precios finales en una magnitud que no excedió la proporción de sus efectos sobre los costos.

En cuanto a la evolución del mercado de dinero, la política monetaria del BCRA esteriliza parcialmente -mediante la colocación de LEBACs- la creación de base por la compra de divisas, con objeto de mantener el tipo de cambio estable y en niveles competitivos. La demanda de dinero no ha mostrado aún fluctuaciones importantes en el corto plazo, creciendo hasta ahora a un ritmo suave, aunque experimenta

cierta desaceleración en los últimos meses. Además, el alto superávit de las cuentas públicas es un factor que contribuye a cumplir con los objetivos de la política monetaria.

Finalmente, son pocos los sectores en los que han aparecido problemas de oferta (“cuellos de botella”) respecto del uso de su capacidad productiva. Buena parte de la economía tiene todavía recursos ociosos por emplear para responder con aumentos de cantidades ante incrementos en la demanda agregada. Por otra parte, la fuerte recuperación de la inversión en la primera mitad de 2004 permite confirmar que la capacidad de producción ha vuelto a crecer (ver capítulo de nivel de actividad).

Las expectativas privadas, medidas a través del Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA, son congruentes con los pronósticos oficiales. La estimación promedio de los analistas que responden la encuesta es de un aumento del IPC del 6,8% para 2004 (Diciembre contra Diciembre). Además, la inflación “a 12 meses vista” (esto es, de Octubre 2004 a Octubre 2005) se pronostica en un valor similar.

En conclusión, con un escenario en el que las expectativas respecto del tipo de cambio se mantienen estables, la política monetaria es prudente y los mecanismos de indexación públicos y privados están desactivados, es razonable esperar que la inflación

CUADRO 1
Indices de precios
Tasas de variación anual en % (1)

Período	IPC	IPIM	I P Combinado			I C Construcción
			(2)	IPIB	IPP	
I - 03	31,7	62,2	46,5	64,2	66,2	26,9
II - 03	10,2	8,1	9,2	8,3	10,1	11,8
III - 03	3,5	-2,9	0,3	-2,9	-2,3	6,6
IV - 03	3,7	2,0	2,8	0,7	2,0	9,2
I - 04	2,3	3,4	2,8	3,3	4,8	13,9
II - 04	4,9	8,6	6,7	8,6	9,0	16,9
III - 04 (*)	5,9	11,2	8,6	11,4	11,5	13,8

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(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.

CUADRO 2
Tasas de inflación comparadas
Variación anual, en % (1)

Período	PRECIOS AL CONSUMIDOR						
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón	Reino Unido
I Trim. 03	31,7	14,9	2,4	3,0	2,4	-0,1	3,1
II Trim. 03	10,2	14,9	2,7	2,2	2,0	-0,4	2,9
III Trim. 03	3,5	13,5	2,2	2,3	2,2	-0,2	2,5
IV Trim. 03	3,7	9,3	1,5	1,9	2,0	-0,2	2,3
I 04	2,3	6,0	2,0	1,8	1,3	0,1	2,4
II 04 (*)	4,9	6,1	2,3	3,1	1,6	0,2	2,9

Período	PRECIOS MAYORISTAS						
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón	Reino Unido
I Trim. 03	62,2	43,6	17,0	3,9	2,4	-0,2	2,2
II Trim. 03	8,1	33,6	9,0	2,7	1,4	-0,1	1,2
III Trim. 03	-2,9	20,8	4,5	3,6	1,1	-0,1	1,0
IV Trim. 03	2,0	8,7	3,5	3,9	1,1	-0,2	1,4
I 04	3,4	5,8	1,7	1,5	0,5	0,2	1,3
II 04 (*)	8,6	3,5	3,2	4,0	2,2	0,5	3,6

(1) Tasas de variación anual al final de cada trimestre
(*) Datos provisorios

Fuente: FMI y The Economist.

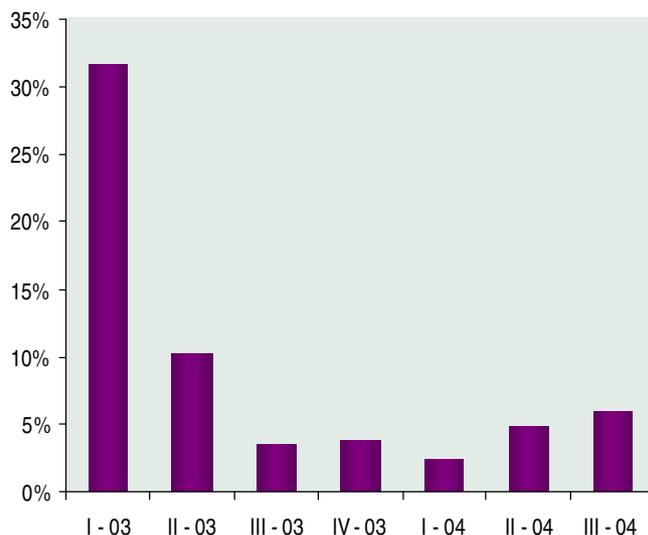
de 2004 no se apartará de la meta prevista, tendiendo a ubicarse en el límite inferior de la misma. Suponiendo que la inflación del último trimestre del año mantenga el ritmo de crecimiento de Septiembre, cabe esperar para 2004 tasas cercanas al 7%

anual (punta a punta), y 4,5% anual (promedio contra promedio).

II. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 4,9% anual en el segundo trimestre de 2004, debido básicamente a moderadas alzas en servicios y algo menores en bienes. Así, la inflación minorista continuó registrando valores anuales bajos. En términos trimestrales, sin embargo, el incremento del IPC en el segundo trimestre fue de 2,2%, el doble que en el primero. Si bien recientemente la suba de precios se desaceleró, alcanzó en Septiembre de 2004 al 5,9% anual. En dicho mes, el tipo de cambio nominal frente al dólar había vuelto a tocar la cota de los \$ 3, lo que no sucedía desde Marzo de 2003. En el Cuadro 4.1 puede apreciarse la evolución comparada del IPC contra los otros precios principales de la

GRAFICO 4
Inflación minorista anual
Variación porcentual al final de cada trimestre



economía. Los precios mayoristas registraban un significativo aumento del 11,2% anual y el Costo de la Construcción había subido 13,8% anual (Cuadro 1).

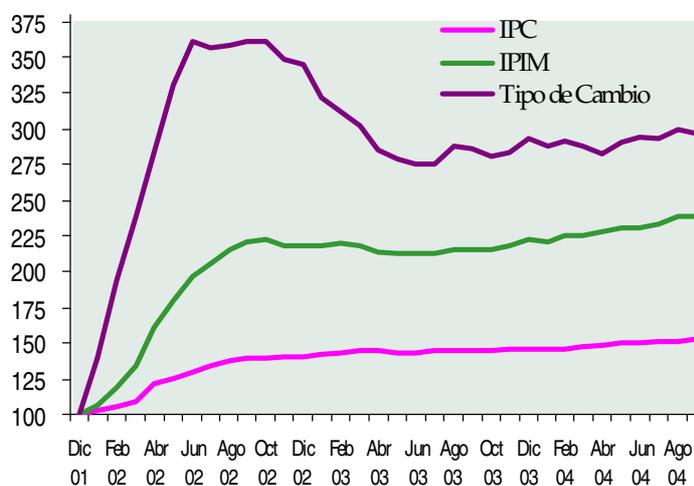
En el Cuadro 2 se presentan las tasas anuales de inflación minorista y mayorista de la Argentina y sus principales socios comerciales. En el segundo trimestre de 2004 Argentina experimentó una inflación minorista moderada y semejante a la brasileña. En Brasil, las tasas de inflación bajaron frente a 2003, en particular para los precios mayoristas, a lo que contribuyó la reciente apreciación de su moneda. En Estados Unidos

la inflación minorista superó el 3% anual por primera vez desde principios de 2001, aún a pesar de la debilidad de la economía en el segundo trimestre. Los precios mayoristas subieron algo más, acusando el impacto de la suba del petróleo. En Europa la inflación subió mínimamente con respecto al trimestre anterior, ubicándose los índices minoristas en 1,6% anual y los mayoristas en más de 2%.

En el Gráfico 4 se destaca la suave aceleración del IPC argentino en 2004 frente a 2003. El año pasado había registrado una inflación de sólo 3,7%, prácticamente el mismo nivel promedio de la década del '90; por el contrario, en 2004 la inflación se recuperó levemente, si bien los niveles alcanzados se mantuvieron en rangos moderados.

Considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la Convertibilidad hasta Septiembre de 2004, se destaca inmediatamente la desproporción existente entre las magnitudes de la inflación minorista (53%), la inflación mayorista (139%) y la suba del tipo de cambio nominal

GRAFICO 5
Precios Minoristas, Precios Mayoristas
y Tipo de Cambio Nominal
Indices base Diciembre 2001 = 100



frente al dólar (198%). En estos 33 meses, la relación entre las alzas de precios mayoristas y minoristas fue de 2,6 a 1, y la relación entre la suba del tipo de cambio y el IPC fue de 4 a 1. Esto significó un fuerte cambio de los precios relativos, hasta llevarlos a valores más parecidos a la década del '80 que a la del '90. El efecto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista ha sido, desde la devaluación hasta la fecha, muy bajo: llegó sólo 27% del total. Además, en el último año ese cociente ha

GRAFICO 6
Efecto de la Depreciación del Peso sobre la Inflación Minorista

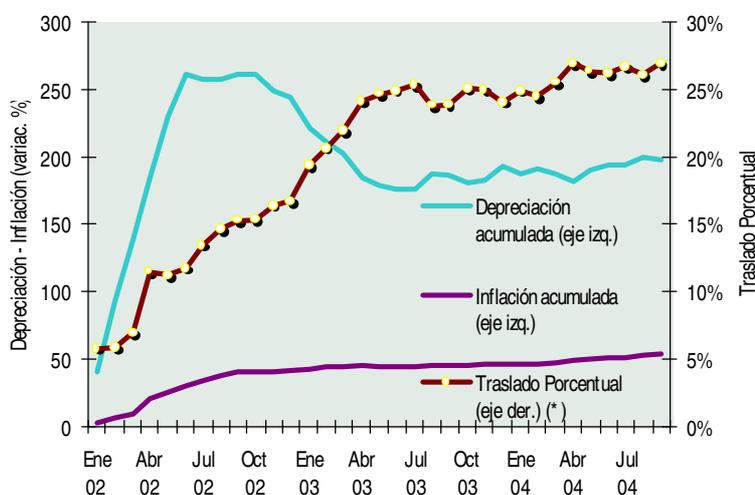
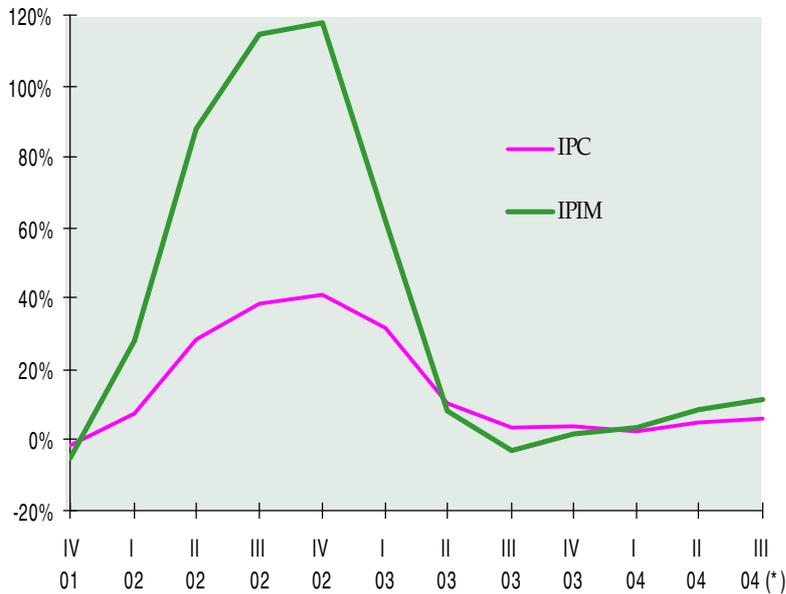


GRAFICO 7
Tasas de variación anual de los índices de precios minoristas, mayoristas y combinados



crecido sólo 2 puntos porcentuales, mostrando que la estructura de precios tiende a consolidarse en su nuevo patrón. De esta forma, la devaluación de 2002 terminó por parecerse más a la de Brasil de 1999 que a las anteriores experiencias argentinas (Gráficos 5 y 6).

Entre las explicaciones de este nuevo comportamiento, cabe señalar ciertas variables fundamentales que

incidirán sobre los futuros índices de precios:

a) los altos niveles de desempleo (herencia de las políticas de los años '90), junto con la caída del salario real (ocurrida básicamente en 2002), que disminuyen la presión de los trabajadores sobre las remuneraciones nominales y debilitan las tendencias inflacionarias, a la vez que reducen los márgenes del comercio minorista;

b) la capacidad industrial no utilizada (cercana al 20% promedio), que aún permitiría aumentos de producción con costos unitarios decrecientes en muchos sectores;

c) la baja monetización, en particular el reducido stock de crédito al sector privado (alrededor del 9% del PIB), que implica un valor bajo del multiplicador bancario;

d) el alto nivel de superávit fiscal primario consolidado (muy superior al 3% del PIB en 2004), junto a la política de limitar los pagos de deuda pública;

e) el tipo de cambio real competitivo, que aleja la posibilidad de sufrir grandes devaluaciones y opera sobre las expectativas, anticipando estabilidad de precios.

Como ejemplo del punto a) puede señalarse que el aumento del subíndice "bienes" del IPC (precios minoristas de los bienes) ha alcanzado, desde la devaluación hasta la fecha, sólo al 59% del total del aumento del IPIM (precios mayoristas de los bienes), demostrando la reducción de salarios y del margen de intermediación del comercio minorista.

En el Gráfico 7 se observa la evolución comparativa de los dos principales índices de precios. Se percibe nítidamente la brecha

GRAFICO 8
Precios Relativos Minoristas / Mayoristas
Base Abril 1991 = 1

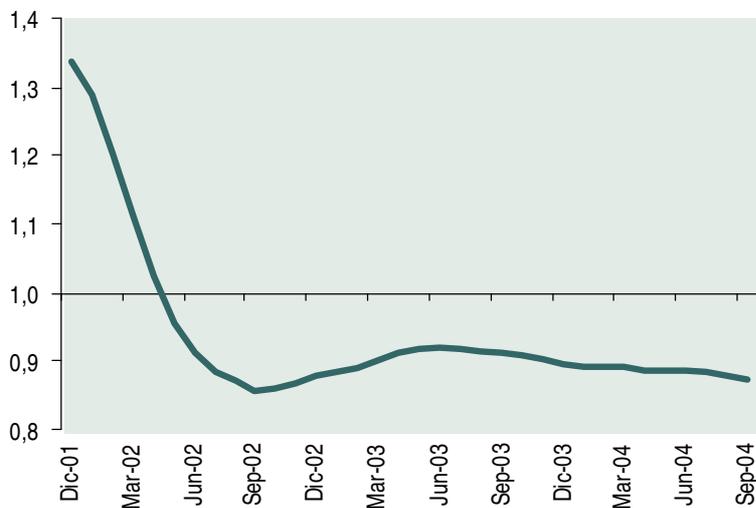
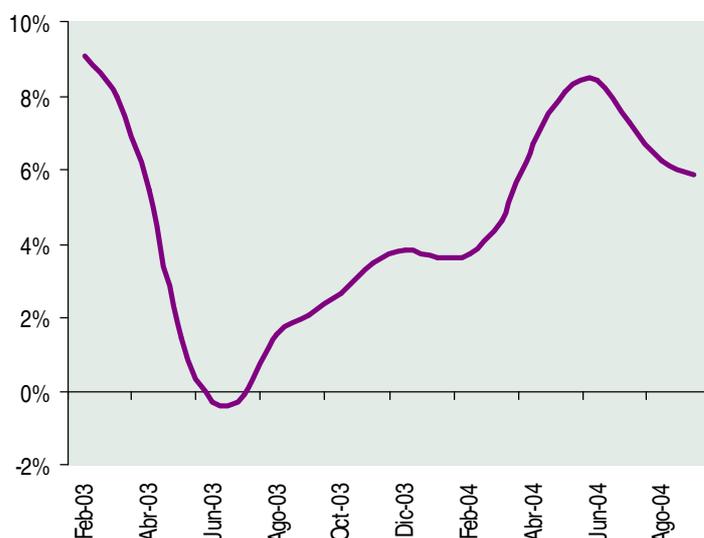


GRAFICO 9
Tendencia de la Inflación Minorista
Inflación Trimestral Anualizada (promedio móvil)



que se abrió entre los aumentos de precios mayoristas y minoristas durante 2002. Por el contrario, hacia fines de 2003 ambas tasas mostraron una clara tendencia a converger. Como consecuencia hubo un fuerte cambio de precios relativos a favor de los mayoristas (precios de los bienes) tras el derrumbe de la Convertibilidad. En el Gráfico también se observa que en 2004 los precios mayoristas volvieron a sobrepasar al IPC, si bien en forma más tenue que en 2002, anticipando una mayor presión futura sobre los precios minoristas.

En el Gráfico 8 se representa la relación citada entre los precios minoristas y los mayoristas. La dispar evolución de ambos índices ha hecho caer ese cociente en un 34% desde fines de 2001, ubicándose actualmente incluso 11% por debajo del valor que tenía en 1991, al principio de la Convertibilidad. La caída se verificó hasta el tercer trimestre de 2002, y luego mostró cierta tendencia a revertirse paulatinamente. Sin embargo, en 2004 la relación volvió a caer, si bien no regresó hasta sus mínimos de mediados de 2002.

Para estudiar la evolución reciente del IPC, es conveniente construir un indicador de tendencia de corto plazo, sobre la base del promedio móvil de la inflación trimestral anualizada; dicho índice se representa en el Gráfico 9. Se observa claramente cómo la tendencia inflacionaria había caído fuertemente en 2003, hasta resultar nula a mediados del año pasado. Posteriormente se observó una recuperación hasta niveles del 8% anual en Mayo pasado. En los últimos meses, por el contrario, la tendencia nuevamente se desaceleró, para estabilizarse en valores cercanos al 6% anual.

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 3 se observa que en el último

año hubo subas leves en todos los componentes que lo integran, si bien de distinta magnitud. Al mes de Septiembre de 2004, el capítulo de Alimentos y Bebidas (el de mayor ponderación e impacto social), había experimentado un incremento superior al promedio (7,3% anual). Dentro de este capítulo, se destacaron las subas en verduras (24% anual), frutas (11%), carne vacuna (7%), aceites (9%), gaseosas (11%), infusiones (15%) y en especial las bebidas alcohólicas (29%). Otros rubros, por el contrario, experimentaron caídas leves, tales como la carne de ave (-5%), los lácteos y huevo (-5%) y el azúcar, miel, dulces y cacao (-3%).

CUADRO 3

Tasas de Variación del IPC por capítulos (1)
En %

Capítulo	Pond. (%) (2)	IV 03	I 04	II'04	III'04
Alimentos y Bebidas	31,29	4,7	1,8	6,5	7,3
Indumentaria	5,18	7,4	6,3	5,2	8,4
Vivienda	12,69	4,6	3,3	4,0	5,1
Equipamiento del hogar	6,55	0,2	-0,1	2,0	3,9
Salud	10,04	3,1	3,3	4,3	5,0
Transporte y Comunicaciones	16,97	0,8	0,2	1,6	2,4
Esparcimiento	8,67	4,3	2,2	4,6	7,5
Educación	4,20	2,1	3,2	4,9	6,8
Bienes y servicios varios	4,43	6,2	7,3	12,8	7,6
NIVEL GENERAL	100,00	3,7	2,3	4,9	5,9

CUADRO 4

IPC: Evolución de bienes y servicios

Índices Base 1999 = 100 y tasas de variación (en %) (1)

Final del Período	Bienes		Servicios				Precios relativos		
	Índice	Var.	Privados (2)		Públicos (3)		Serv. Priv./ Bienes	Serv. Púb./ Bienes	Serv. Púb./ Serv. Priv.
I - 03	164,8	48,1	118,5	15,7	108,6	6,0	71,9	65,9	91,6
II - 03	162,8	11,9	119,5	10,1	109,4	3,0	73,4	67,2	91,5
III - 03	163,6	2,8	120,3	5,9	109,5	2,5	73,5	66,9	91,1
IV - 03	164,9	2,7	122,8	6,2	109,5	2,8	74,5	66,4	89,2
I - 04	166,2	0,8	125,4	5,8	110,0	1,3	75,5	66,2	87,7
II'04 (*)	170,0	4,4	128,3	7,3	111,4	1,8	75,5	65,5	86,8
III'04 (*)	172,8	5,6	130,4	8,4	111,6	1,8	75,5	64,6	85,5

(*) Cifras Provisorias

(1) Tasas de variación anual al final 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 expensas, servicios de salud prepagos, médicos y odontólogos, turismo y educación formal. Reúnen un 32,8% del IPC en la 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 Base 1999= 100.

Fuente: Elaborado con información del INDEC.

Junto con los Alimentos se ubicaron, con apreciables incrementos anuales, los capítulos de Bienes y Servicios Varios (7,6%) -debido a la fuerte suba de los cigarrillos (35%)-, Indumentaria (8,4%) y Esparcimiento (7,5%) (este último debido a la suba del 13% en Turismo). Por el contrario, las menores alzas se anotaron en Transporte y Comunicaciones (2,4%) y Equipamiento del Hogar (3,9%), en el primer caso porque la mayoría de las tarifas continuaron nominalmente fijas, y en el segundo debido a la estabilidad del tipo de cambio nominal.

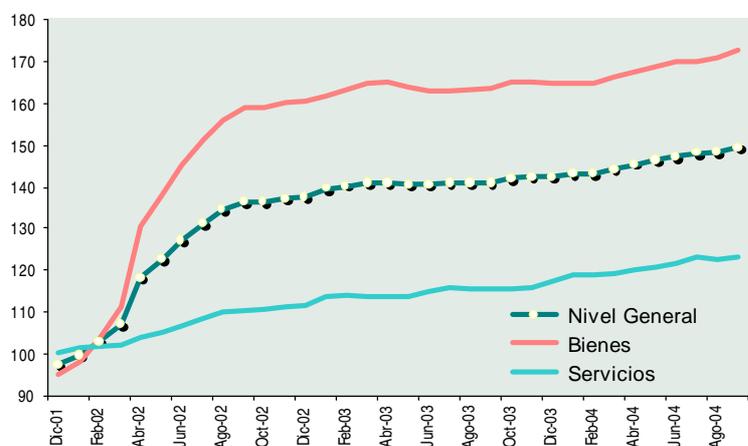
Analizando los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4 y en los Gráficos 10 y 11 se observa que en Septiembre de 2004, y con relación al año anterior, subieron en forma pareja tanto los precios de los bienes (5,6%), como los de los servicios (6,4%). Entre estos últimos, los servicios privados se incrementaron 8,4% anual, mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron sólo 1,8%.

Como consecuencia, durante el último año empezó a subir suavemente la relación de precios entre servicios privados y bienes (2,7%), pero por el contrario continuó deteriorándose la relación entre servicios públicos y bienes, invirtiéndose así el comportamiento que había caracterizado los últimos años de la Convertibilidad. Desde la devaluación del peso en 2002, los bienes han aumentado más rápidamente, mientras que por el contrario los servicios quedaron rezagados, y dentro de ellos los servicios públicos registraron hasta el momento la menor variación. Desde fines de 2002 se

GRAFICO 10

Índice de Precios al Consumidor - Bienes y Servicios

Base 1999 = 100



observó una ligera recuperación de los precios de los servicios privados, mientras aún se encuentran pendientes ciertos ajustes tarifarios (Cuadro 6 y Cuadro A4.4 del Apéndice Estadístico).

III. INDICE DE PRECIOS MAYORISTAS

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 8,6% anual en el segundo trimestre de 2004, debido al alza de los precios internacionales y, en menor medida, a la recuperación del tipo de cambio nominal desde fines de 2003. No obstante, las subas se destacaron entre los productos nacionales (8,7% anual), en particular los primarios (10,3%), debido a la escalada en los precios de la energía, y en menor medida en los manufacturados (8,2%). La mayoría de estos últimos son sustitutos de las importaciones que se beneficiaron por la recuperación de la demanda doméstica. Por su parte, los productos importados volvieron a subir (6,6% anual), tras la leve recuperación del tipo de cambio nominal. En los últimos meses el IPIM continuó avanzando, hasta registrar un significativo incremento del 11,2% en Septiembre de 2004, explicado por los mismos factores anteriores (en especial los altos precios internacionales de la energía). Se destacaron las alzas en Productos Primarios (16,6% anual) y, en menor medida, los manufacturados (10%) e importados (7,2%) (Cuadro 5).

Por otra parte, en el período que va desde la devaluación del peso

GRAFICO 11
Índice de precios al Consumidor - Servicios Privados y Públicos
Índices base Diciembre 2001 = 100

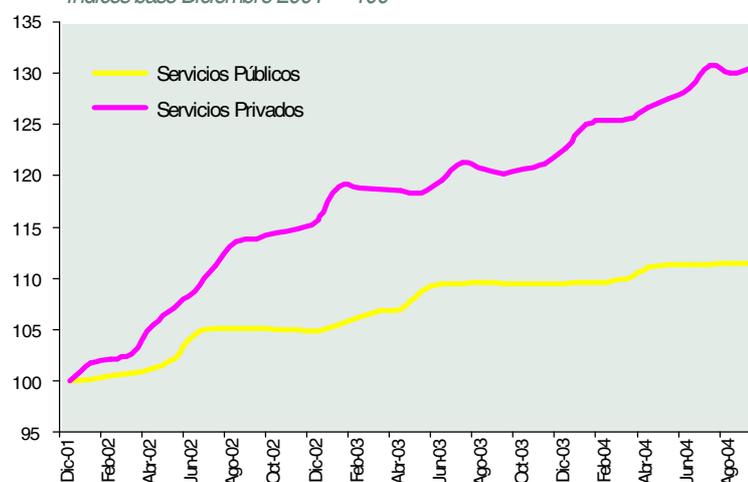


GRAFICO 12
Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM)
Nivel general - 1993 = 100

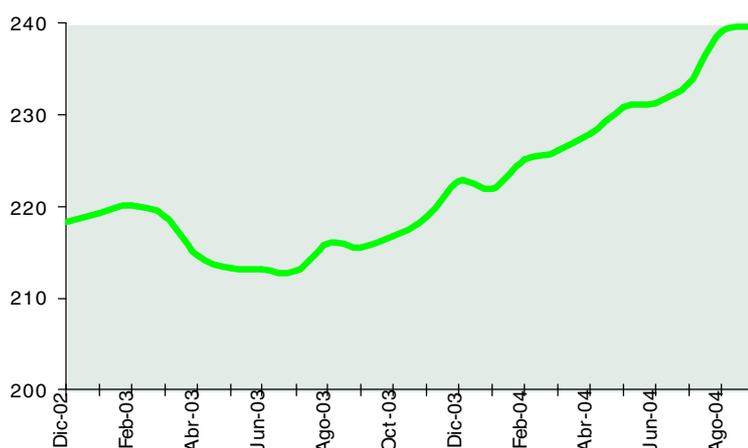
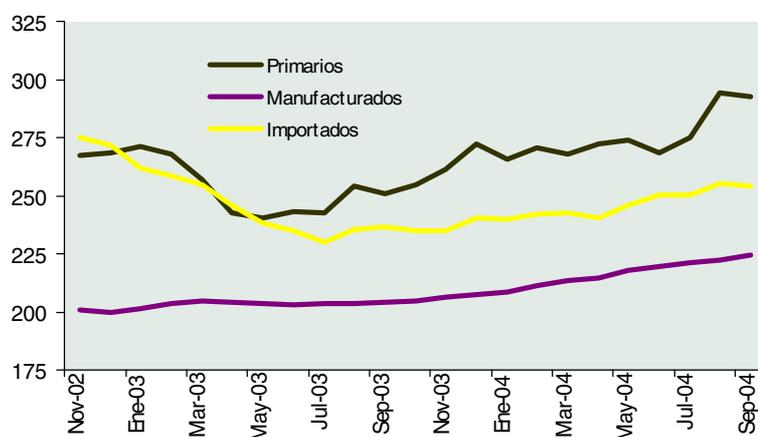


GRAFICO 13
Componentes del IPIM
Productos Primarios, Manufacturados e Importados - Base 2001= 100



CUADRO 5
Sistema de índices de precios mayoristas
Tasas de variación, en % (1)

1. INDICE DE PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (IPIM)

Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	Productos Importados
I - 03	62,2	64,1	88,0	57,5	44,8
II - 03	8,1	10,5	12,0	10,0	-13,5
III - 03	-2,9	-1,5	-10,8	1,9	-16,4
IV - 03	2,0	3,3	1,4	3,9	-11,4
I - 04	3,4	4,1	4,4	4,0	-4,9
II - 04	8,6	8,7	10,3	8,2	6,6
III - 04 (*)	11,2	11,6	16,6	10,0	7,2

2. INDICE DE PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB)

Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	Productos Importados
I - 03	64,2	66,4	91,1	59,1	44,2
II - 03	8,3	10,9	13,8	10,0	-13,8
III - 03	-2,9	-1,5	-9,4	1,6	-16,5
IV - 03	0,7	2,0	1,6	2,1	-12,6
I - 04	3,3	4,1	4,6	3,9	-4,8
II - 04	8,6	8,8	10,5	8,2	6,7
III - 04 (*)	11,4	11,8	16,3	10,2	7,3

3. INDICE DE PRECIOS BASICOS DEL PRODUCTOR (IPP)

Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 03	66,2	66,2	87,4	59,9	
II - 03	10,1	10,1	11,3	9,7	
III - 03	-2,3	-2,3	-10,7	0,9	
IV - 03	1,9	1,9	1,5	2,1	
I - 04	4,8	4,8	5,8	4,4	
II - 04	9,0	9,0	11,1	8,4	
III - 04 (*)	11,5	11,5	16,0	9,9	

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

hasta Septiembre de 2004, los precios mayoristas han aumentado 139%, alcanzando el pass through mayorista al 70%, un efecto menor al previamente esperado por la teoría. Esto fue debido a que la mayoría de sus componentes son imperfectamente transables, y a que los productores eligieron una estrategia de recuperar parte del mercado interno, que habían resignado en los últimos años de la década del '90. Esto reflejó un incremento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, en particular entre los bienes sus-

titutos de las importaciones. Los costos de la industria han aumentado en general menos que sus precios, en particular los costos laborales y las tarifas, por lo que aumentó la rentabilidad del sector, revirtiéndose la tendencia que se manifestaba en la década del '90.

En el Gráfico 12 se representa la evolución reciente del IPIM. Allí se percibe claramente: a) una tendencia estable y levemente deflacionaria hasta mediados de 2003, derivada de la estabilidad cambiaria; y b) la nueva etapa alcista desde fines de 2003, que últimamente se acentuó. El alza del IPIM se concentró en el último año en los productos primarios, cuya evolución se distanció de la de los importados, y en segundo término en los manufacturados. De este modo, se deterioró la relación de precios entre los productos manufacturados nacionales y los importados (-3,9% anual en Septiembre pasado), a la vez que aumentó 6% la relación entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones) (Gráfico 13).

La caída del primer indicador representa un leve retroceso de la competitividad de la producción nacional, si bien ésta se ubica aún en niveles bien superiores a los de la década del '90. El alza del indicador "productos primarios/ industriales" refleja un nuevo aumento de la rentabilidad relativa del sector agroexportador y minero frente al productor de manufacturas locales. Este hecho estuvo motorizado por la fortaleza de la demanda externa de commodities, que favoreció entre otros países a Argentina.

Evaluados en Septiembre de 2004, los productos

primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el petróleo y gas (38% promedio), debido a la suba internacional de la energía ante el inestable escenario político mundial. Atrás se ubicaron los minerales no metálicos (26%), en gran medida rocas de aplicación para la industria de la construcción, merced al dinamismo del sector. Estos bienes recuperaron el atraso relativo acumulado previamente. En último lugar quedaron los productos agropecuarios (1,6% de suba). El precio mayorista de la electricidad registró por primera vez desde la devaluación un aumento significativo (33% anual), en Febrero y en Septiembre de 2004. En cuanto a los productos importados, en Septiembre de 2004 registraron una recuperación del 7,2% anual, si bien sus precios aún resultan 6% inferiores a los de fines de 2002.

Los precios de las manufacturas nacionales aumentaron en promedio 9,8% anual. Se destacaron los sectores de tabaco (25%, pues la industria fue autorizada a aumentar los precios para recomponer márgenes), máquinas y aparatos eléctricos (25%) -este fue un sector que aumentó sus exportaciones- y productos metálicos básicos (26%), que se encuentra produciendo al límite de su capacidad instalada. Ningún rubro sufrió retrocesos anuales, correspondiendo el menor incremento a Cuero y marroquinería. En términos generales, si bien tras la devaluación aumentó la competitividad en la industria, lo hizo más en los sectores que utilizan relativamente pocos insumos importados (Cuero y Calzado, Madera y Muebles, Alimentos y Bebidas, Maquinaria y Equipos) (Cuadro A4.9 del Apéndice Estadístico).

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 8,6% anual a fines del segundo trimestre de 2004, y escaló hasta 11,4% anual en Septiembre. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, avanzó 9% y 11,5% en esos

CUADRO 6
Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires
Índices (1993 = 100) y tasas de variación, en % (1)

Fin de:	Nivel General		Materiales		Mano de obra		Gastos Generales	
	Índice	Var.	Índice	Var.	Índice	Var.	Índice	Var.
I - 03	136,3	26,9	167,5	36,8	106,7	14,1	126,7	26,4
II - 03	137,5	11,8	167,7	9,3	108,4	14,6	130,0	18,2
III - 03	141,1	6,7	170,6	3,9	113,1	10,3	131,7	9,7
IV - 03	147,3	9,8	174,4	3,9	122,2	18,9	134,9	11,4
I 04	156,2	14,6	182,6	9,0	132,7	24,4	139,0	9,7
II 04 (*)	160,3	16,5	191,6	14,3	132,3	21,7	141,2	8,6
III'04 (*)	162,3	13,8	195,6	14,7	132,0	13,6	144,0	9,3

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(*) Datos provisionarios.

Fuente: INDEC.

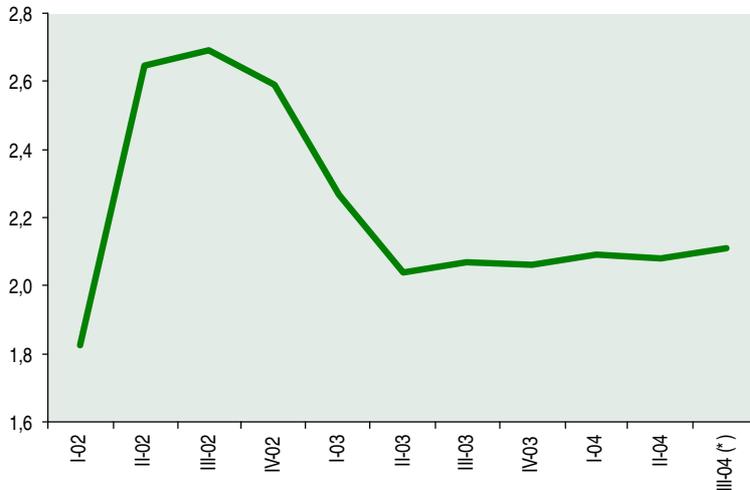
mismos períodos. Las variaciones de sus rubros fueron en ambos casos similares a las del IPIM, observándose las mayores subas en el último año entre los productos primarios.

IV. COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 16,5% anual en el segundo trimestre de 2004. El mayor incremento dentro del índice correspondió nuevamente al capítulo de Mano de Obra (21,7% anual), en particular por los aumentos de salarios decretados por el Gobierno y por la efectivización parcial de los trabajadores en situación informal. También influyó el nuevo impulso del rubro Materiales (14,3%), que a los precios actuales representa un 55% de la canasta del índice. En último lugar se ubicaron los Gastos Generales (8,6%), que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra. Los precios de los materiales importados, o bien fabricados con insumos importados, y los derivados del petróleo, volvieron a incrementarse con la recuperación del tipo de cambio, mientras que los materiales nacionales subieron por la fuerte expansión del sector. Posteriormente, los datos provisionarios de Septiembre de 2004 muestran una inflación del 13,8% anual, incluso superior a la mayorista, e impulsada por nuevos aumentos en Materiales y Mano de Obra.

De esta forma, en el último año el ICC superó con creces a los demás índices de precios, hecho en parte explicado por el aumento de la inversión en el sec-

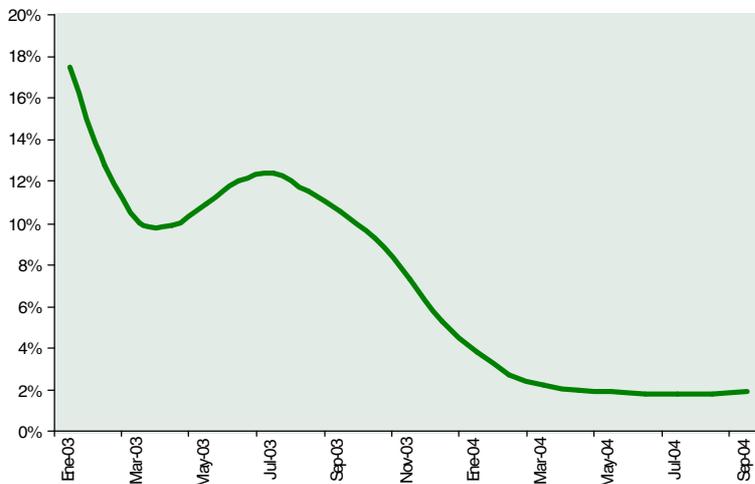
GRAFICO 14
Tipo de Cambio Real con el Dólar
Deflactado por IPC - Base 2000 = 1



(*) Estimado

tor. La distinta variación de los rubros de Materiales y Mano de Obra, desde la devaluación del peso a la fecha, incentivó relativamente las obras de refacción y remodelación (que requieren comparativamente menos materiales) frente a las nuevas construcciones. El precio relativo de la Mano de Obra frente a los Materiales resulta hoy 29% inferior al valor promedio registrado en 2001 (Cuadro 6 y Cuadro A4.8 del Apéndice Estadístico).

GRAFICO 15
Volatilidad del Tipo de Cambio Nominal con el Dólar
Promedio trimestral móvil, en porcentaje



V. PRECIOS DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB del segundo trimestre de 2004 (incluyendo los impuestos indirectos), se incrementó 11% anual, una magnitud marcadamente superior a la mostrada durante el trimestre anterior. En términos trimestrales, el crecimiento del IPI alcanzó 8%, si bien este resultado estuvo fuertemente influido por la estacionalidad de la producción agrícola. De acuerdo con la evolución de los precios de los últimos meses, se estima que en el tercer trimestre de 2004 el aumento del IPI resultaría de magnitud inferior al segundo.

nidad inferior al segundo.

En el segundo trimestre de 2004, los precios implícitos correspondientes a los sectores productores de bienes registraron un aumento promedio del 10,6% anual, levemente superior al experimentado por los sectores productores de servicios (9,5%). Si bien en 2003 la estabilización del peso había provocado una recuperación del precio relativo de los servicios y la construcción (que son típicamente no transables), en 2004 por el contrario, la recuperación del tipo de cambio y de los precios internacionales benefició nuevamente a los sectores productores de bienes. De esta forma, en el segundo trimestre de 2004 la relación de precios entre los sectores de bienes y los de servicios creció 1% con respecto a su valor de un año antes.

VI. TIPO DE CAMBIO

Desde mediados de 2003 el tipo de cambio nominal con el dólar empezó a bajar, y así el tipo de cambio real (deflactado por IPC) cayó a valores cercanos a los del período 1983-88. Ante la tendencia a la baja, el Banco Central debió intervenir en el mercado cambiario para sostener su

precio. De esa forma, el Gobierno logró su objetivo y estabilizó el tipo de cambio real en niveles competitivos. La intervención en el mercado de cambios se realizó, desde el segundo trimestre de 2004, en parte con recursos del creciente superávit fiscal primario (sin expansión de base monetaria) (Gráfico 14).

Es importante destacar el buen funcionamiento del sistema de flotación en los últimos 2 años. En macroeconomía se reconoce la importancia de un buen sistema de precios relativos, que actúen como señales hacia los agentes para lograr la eficiencia en la asignación sectorial y el uso de los recursos. Se postula a la vez que esos precios deberían ser suficientemente estables, respetando siempre los equilibrios macroeconómicos externo, interno y fiscal. Para analizar la volatilidad del tipo de cambio nominal (TCN) durante el último año, en el Gráfico 15 se representa la dispersión -estadísticamente, el desvío estándar- del indicador.

Se advierte claramente que la dispersión del tipo de cambio con respecto a su valor promedio anual móvil fue cayendo rápidamente, desde niveles del 18% a principios de 2003, hasta el 2% de su valor en Septiembre de 2004. Si el sistema de flotación continúa consolidándose, esta volatilidad debería mantenerse baja.

En el Cuadro A4.10 del Apéndice Estadístico se presentan distintas estimaciones del tipo de cambio real bilateral. Utilizando como deflactor los precios minoristas, se observa que en Julio de 2004 el indicador subió 5% anual frente al dólar², debido a que la depreciación del peso superó al diferencial de inflación minorista que hubo entre Argentina y Estados Unidos. También subió 3% frente al real, puesto que en los últimos meses la moneda brasileña se revalorizó. Finalmente, la mayor suba se verificó contra el euro (12%), debido a la fortaleza de la moneda europea en el último año. Esto sucedió por factores como la situación en Irak, los desequilibrios fiscal y externo norteamericanos, y los diferenciales de interés entre Europa y Estados Unidos.

VII. PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS

El índice de precios promedio de las commodities en

el mercado mundial -que releva el FMI- continuó subiendo 7,6% en el segundo trimestre de 2004 con respecto al primero, y la mejora anual alcanzó 30% (frente al segundo trimestre de 2003). Cabe destacar que la energía (y en especial el petróleo), que representan casi la mitad del índice, se hallan 100% más altos que en el año base del índice (1995), mientras que el conjunto de las restantes commodities están en niveles similares a los de aquel año. El alza de la energía sucedió por la incertidumbre en los mercados ante el futuro de la ocupación de Irak, por posibles atentados en Arabia Saudita y eventos políticos ocurridos en Rusia y Venezuela. El índice aún prosiguió ascendiendo hasta Agosto de 2004, cuando llegó a tocar un máximo para las últimas dos décadas. Hubo avances significativos para los alimentos (19% anual), que representan la cuarta parte del índice, y del 8% para las materias primas agrícolas (maderas, fibras textiles, caucho, etc.). Por su parte, los metales escalaron abruptamente en el segundo trimestre (40% anual), si bien partían desde niveles bastante bajos.

Según las proyecciones del FMI, los altos precios promedio de las commodities se mantendrían hasta 2005, ante el buen desempeño de la economía mundial. El crecimiento del PIB global estimado para 2004 se sitúa en 4,6%, destacándose en particular las subas pronosticadas para América y Asia. Las variaciones de precios proyectadas son positivas para los alimentos y restantes materias primas agrícolas, y algo inferiores para los metales. Los precios de las manufacturas crecerían suavemente, y los del petróleo tenderían a un nuevo nivel piso por encima de U\$S 32. Si bien últimamente se recobró la extracción en Venezuela, la vuelta de Irak como importante proveedor mundial continúa sin materializarse, debido al contexto de inseguridad en ese país. En su última reunión, la OPEP autorizó un aumento de la extracción hasta 27 millones de barriles diarios, si bien se estima que el cártel ya actualmente está produciendo por sobre ese límite y no dispone, en el corto plazo, de una importante capacidad excedente.

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo en el segundo trimestre

² La suba del indicador refleja una depreciación real del peso, y la baja equivale a una apreciación.

CUADRO 7

Precios Internacionales de Productos Básicos

Tasas de variación anual, en %

Producto	Especificación de precios	Unidad	2003		2004	
			III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.
Cereales						
Trigo	USA (fob) Golfo de México	U\$/TM	-14,5	-11,7	12,2	18,2
Maíz	USA (fob) Golfo de México	U\$/TM	-7,4	0,0	15,1	20,6
Arroz	Tailandia (fob) Bangkok	U\$/TM	3,6	8,1	11,1	25,6
Soja y Aceites Vegetales						
Semilla de soja	USA (cif) Rotterdam	U\$/TM	6,6	35,6	55,1	41,5
Harina de soja	USA (cif) Rotterdam	U\$/TM	10,1	44,5	51,9	39,6
Aceite de soja	Puertos Holanda (fob)	U\$/TM	9,2	12,7	29,8	16,4
Aceite de girasol	Puertos Holanda (fob)	U\$/TM	-7,7	0,0	21,0	12,3
Bebidas						
Café	Prom. El Salvador, Guatemala y México. New York.	U\$ centos/LB	18,5	-4,5	16,9	20,3
Cultivos Industriales						
Algodón	Indice Liverpool (cif)	U\$ centos/LB	28,4	42,3	25,4	15,3
Lana Fina	Australia - Nueva Zelanda - U.K.	U\$ centos/Kg	13,3	-13,6	-6,6	-1,1
Carne Vacuna	Australia - Nueva Zelanda - Puertos U.S.A.	U\$ centos/LB	-5,3	25,0	20,2	38,8
Azúcar	Promedio Nueva York - Londres	U\$ centos/LB	10,0	-15,1	-23,8	1,4
Metales y minerales						
Cobre	U.K - Puertos Europeos (cif)	U\$ centos/LB	12,9	29,6	63,8	69,5
Aluminio	Puertos U.K. (cif)	U\$/TM	9,7	12,0	18,2	21,6
Mineral de hierro	Brasil Puertos Nordeste (fob)	U\$/TM	10,3	10,3	26,7	18,8
Níquel	U.K Puertos N.O. Europeo (cif)	U\$/TM	37,2	74,7	76,0	49,5
Combustibles						
Petróleo Crudo	Promedio U.K. Brent, Dubai, WTI	U\$/barril	5,6	10,1	2,6	34,3
Gas Natural	Gas natural Ruso. Alemania.	U\$ / 1000 M3	43,0	29,0	7,4	-2,7

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

de 2004 subió 18,2% en anual, y se ubicó, con U\$ 162 por tonelada métrica, en los buenos niveles de 1997. El precio del maíz creció 20,6% anual, ubicándose, con U\$ 129 por tonelada, en los niveles más altos de los últimos 7 años. El arroz, un cereal de menor significación en las exportaciones locales, también avanzó 25,6% anual en el segundo trimestre (Cuadro 7).

Los precios de la soja y sus derivados continuaron altos en el segundo trimestre de 2004. En ese período el aceite, el de mayor valor unitario, aumentó 16,4% anual, alcanzando la cota de U\$ 625 FOB por tonelada. En el mismo lapso el grano ganó un 41,5% respecto de igual período de 2003, mientras que la harina avanzó en similar proporción (39%). Desde 2003 vienen aumentando significativamente los embarques a China, y se prevé que la demanda del gigante asiático continuará en los próximos años

y sostendrá niveles similares de precios. El aceite de girasol se incrementó también en 12,3% en el segundo trimestre de 2004, ubicándose de igual modo en niveles muy altos (U\$ 670 por tonelada).

El precio de la carne vacuna en los mercados internacionales durante el segundo trimestre de 2004 aumentó 39% anual, hasta valores cercanos a U\$ 2.400 por tonelada métrica. La reapertura de los embarques a Europa, Chile y Rusia provocó una recuperación del precio mayorista doméstico, si bien recientemente el consumo interno se retrajo ante los sostenidos aumentos de precios.

Entre las restantes materias primas agrícolas, durante el segundo trimestre de 2004 el café se recuperó 20% anual, ante la baja de la producción en

Colombia. Por su parte, el algodón aumentó 15,3% anual, aunque en 2003 Argentina hubo de importar-

lo ante la caída de la producción interna. La lana fina, de particular importancia en las provincias de la Patagonia Sur, cayó mínimamente, si bien en 2003 había crecido 9% ante la merma de la producción en Oceanía. El azúcar se mantuvo casi invariable, en niveles históricos muy bajos (unos 15 centavos de dólar por kilo en el mercado libre).

Los precios de los metales experimentaron una fuerte suba en el segundo trimestre de 2004. En ese período el cobre escaló casi 70% anual, mientras que el aluminio sumó incrementos del 21,6%. Este metal, de creciente demanda mundial, se mantuvo durante los últimos meses en niveles de U\$S 1.700 por tonelada métrica, y junto con el acero, se transformaron en 2003 en el principal ítem exportado dentro de las MOI. Por su parte, el valor del mineral de hierro aumentó 19% en el período, debido a la sostenida demanda mundial de acero de China e India, mientras que el níquel escaló un 50% anual, y se mantuvo cerca de su récord para la última década.

El precio promedio del petróleo (de los tipos Brent, Dubai y WTI) subió 34% anual en el segundo trimestre de 2004, para llegar a un nivel de U\$S 36 por barril. La situación en Irak, la amenaza de atentados en Arabia Saudita, y una demanda mundial sostenida por la reactivación mundial, lo hicieron superar en Agosto de 2004, cotas de U\$S 45 por barril para el tipo WTI, crudo de referencia en Argentina. Por último, el precio del gas natural cayó levemente en el segundo trimestre, hasta valores cercanos a los del promedio de 2003.

VIII. ÍNDICES DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR

De acuerdo con las estimaciones del INDEC, en el segundo trimestre de 2004 los precios prome-

GRAFICO 16
Índices de precios del Comercio Exterior
Evolución trimestral - Base 1993 = 100



dio de las exportaciones de bienes (medidos en dólares) aumentaron 15,8% anual, mientras que los de las importaciones subieron 7,4%. En la comparación con el trimestre inmediato anterior, las variaciones respectivas también fueron positivas, del 4,5% para las exportaciones y del 4,8% para las importaciones. En una comparación a más largo plazo, los precios actuales de las exportaciones se ubican 10,6% por sobre su nivel promedio de la última década, mientras que los de las im-

CUADRO 8
Índices de Precios del Comercio Exterior y de Términos del Intercambio
Índices (1993 = 100) y tasas de variación, en % (1)

Período	Índice de Precios de Exportación		Índice de Precios de Importación		Índice de Términos del Intercambio	
	Índice	Var. (1)	Índice	Var. (1)	Índice	Var. (1)
2002 (*)	91,0	-3,9	86,7	-3,6	105,0	-0,4
2003 (*)	99,7	9,6	87,1	0,5	114,5	9,1
2002						
I trim. (*)	88,4	-10,3	89,8	-3,1	98,4	-7,4
II trim. (*)	87,8	-6,4	86,9	-4,3	101,0	-2,2
III trim. (*)	92,4	-3,4	86,3	-2,2	107,1	-1,3
IV trim. (*)	95,8	5,2	84,4	-2,5	113,5	7,9
2003						
I trim. (*)	100,9	14,1	86,1	-4,1	117,2	19,0
II trim. (*)	96,7	10,1	87,7	0,9	110,3	9,1
III trim. (*)	98,9	7,0	86,5	0,2	114,3	6,8
IV trim. (*)	102,9	7,4	87,6	3,8	117,5	3,5
2004						
I trim. (*)	107,2	6,2	89,9	4,4	119,2	1,8
II trim. (*)	112,0	15,8	94,2	7,4	118,9	7,8

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

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

GRAFICO 17
 Índice de términos del intercambio
 Base 1993 = 100



portaciones son 2,2% menores que su respectivo promedio. En el Gráfico 13 se percibe claramente cómo, durante los últimos trimestres, continuó ampliándose la brecha entre ambos precios, desde que esta tendencia apareció a mediados de 2002 (Cuadro 8 y Gráfico 16).

En el Cuadro A4.11 del Apéndice Estadístico se presenta el índice de precios de las Exportaciones desagregado por grupo de productos. En el segundo trimestre de 2004 los precios de los productos primarios aumentaron 20% anual, hasta sus mejores niveles del último lustro. Las manufacturas de origen agropecuario mostraron igualmente una fuerte recuperación del 22%, hecho relevante puesto que conforman el principal rubro de las ventas externas. Se ubicaron también dentro de sus mejores niveles relativos desde 1998 a la fecha. Los precios de las

manufacturas industriales crecieron mínimamente (6% anual) en el segundo trimestre de 2004. A diferencia de las MOA, las MOI se hallan en los niveles de 2001, que son inferiores a los de la década del '90. Finalmente, los combustibles y otros derivados del petróleo avanzaron 17% anual en el segundo trimestre, para volver a tocar sus mejores valores de las últimas 2 décadas; sus precios se ubicaron, en términos relativos, por sobre los de los restantes rubros.

En el Cuadro A4.12 se presenta un esquema similar al anterior, correspondiente a las Importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital se recuperaron 2% anual en el segundo trimestre de 2004, interrumpiendo una tendencia a la baja iniciada en 1996. Sin embargo, se ubicaron como el grupo de menores precios relativos. Los Bienes Intermedios, que también caían hasta 2003, revirtieron esa tendencia y subieron 10% anual. Los precios de los Combustibles y lubricantes importados escalaron 34% anual en el segundo trimestre, ubicándose en niveles altos y similares a los de los combustibles exportados. Las Piezas y accesorios para bienes de capital apenas variaron 1% anual, situándose en niveles relativos superiores a los de los propios Bienes de Capital. Por último, los precios de los Bienes de Consumo se recuperaron con fuerza en el segundo trimestre (11% anual). Constituían tradicionalmen-

CUADRO 9

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 (C)= (A)* (B)/100	Ganancia (o Pérdida) del intercambio en millones de dólares de 1993 (D)= (C)-(A)	Variación con respecto al período anterior (E)= (D)/(D-1)
2002	28.252,1	105,0	29.664,7	1.412,6	-72,9
2003 (*)	29.654,8	114,5	33.954,7	4.299,9	2.887,3
2004 I sem. (*)	15.115,9	119,1	17.998,4	2.882,6	1,059 (**)

(*) Cifras provisionarias.

(**) Frente al primer semestre de 2003

Fuente: INDEC.

te el grupo con menor volatilidad de precios, si bien a principios de 2003 habían tocado valores mínimos. Tal caída estuvo relacionada con la fuerte depreciación del peso, que obligó a los productores extranjeros a resignar márgenes de comercialización, y con cambios en la composición de la canasta, hacia productos con menor valor unitario; ambos hechos se revirtieron en el último año.

En términos generales, la fuerte baja del dólar contra el euro no se vio reflejada en una suba comparable de los precios en dólares de las importaciones (constituídas

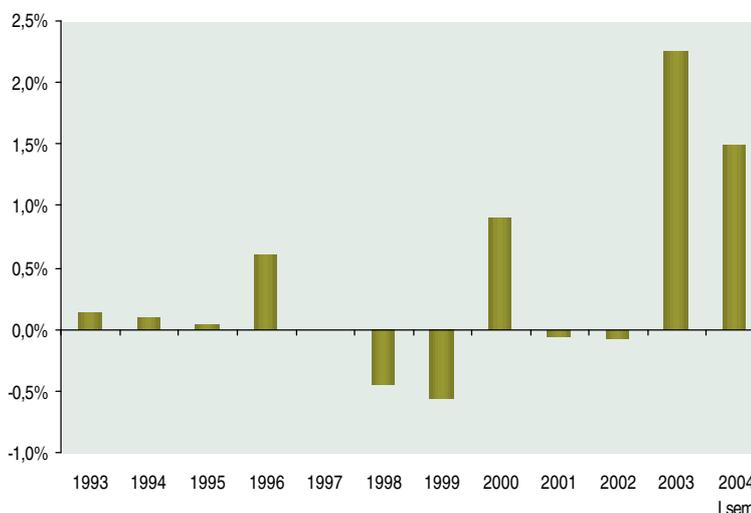
mayormente por bienes manufacturados diferenciados). En cambio, sí impactó en mayor medida sobre los precios de las exportaciones, provenientes en general de sectores productores de commodities. La suba de estos últimos también se explicó por un aumento de la demanda global.

IX. INDICE DE TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO

De acuerdo con las cifras indicadas en el punto anterior, en el segundo trimestre de 2004 los términos del intercambio (relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) subieron 7,8% en términos anuales, aunque prácticamente no variaron con relación al trimestre inmediato anterior. De esta forma, el indicador se mantuvo en sus mejores niveles de los últimos 20 años. La suba comenzó a producirse en 2002, y se desaceleró durante 2004 (Gráfico 17).

En el Cuadro 9 se presentan las estimaciones del INDEC del poder de compra de las exportaciones, y la resultante ganancia (o pérdida) del intercambio externo con relación a un año base. En la primera mitad de 2004, las exportaciones declaradas de mercancías alcanzaron un valor de U\$S 15.116 millones (medidas a los precios de 1993). El poder de compra de esas ventas representó, a los precios de 2004, una ganancia resultante del intercambio de U\$S 2.883 millones frente a los precios del año base, puesto que los términos del intercambio actuales

GRAFICO 18
Efecto de la Variación de los Términos del Intercambio
Sobre el PIB corriente (%)



superaron ampliamente a los de entonces. Si esas exportaciones se cotejan con respecto a los precios de 2003 (una comparación que resulta económicamente más relevante), la diferencia sigue siendo favorable e importante (U\$S 1.059 millones).

La evolución positiva de los precios externos durante 2003 y primera mitad de 2004 permitió contar con un beneficio extraordinario, como un ingreso extra de los exportadores o que fue percibido directamente por el Estado a través de las retenciones, que tuvo un significativo efecto económico. Los mejores términos del intercambio en dos décadas se obtuvieron dentro de un contexto macroeconómico de tipo de cambio competitivo, resultando su impacto mucho mayor que el que se hubiera logrado durante la década del '90. (Gráfico 18).

Analizando este efecto en términos del producto, el resultado directo obtenido en la primera mitad de 2004 representó aproximadamente un 1,5% del PIB corriente de ese período, y fue el segundo mejor nivel de la última década (sólo superado por el de 2003). Esta mejora indujo a su vez efectos macroeconómicos indirectos, vía un mayor gasto de consumo e inversión interna. La evolución de los términos del intercambio durante la primera mitad de 2004 permite anticipar un resultado positivo para todo el año, con un efecto menor al de 2003 debido básicamente a la ya elevada base de comparación del año pasado.

Sector Externo

I. PRINCIPALES ASPECTOS DEL BALANCE DE PAGOS DEL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2004 ^{1 2}

El superávit en cuenta corriente estimado para el trimestre es de U\$S 1.685 millones, en comparación con uno de U\$S 2.883 millones en igual período del año anterior. La cuenta financiera registró un ingreso neto estimado en U\$S 1.225 millones contra una salida de U\$S 651 millones en el segundo trimestre de 2003. Las reservas internacionales del BCRA aumentaron en el período U\$S 2.569 millones, mientras que en igual período de 2003 cre-

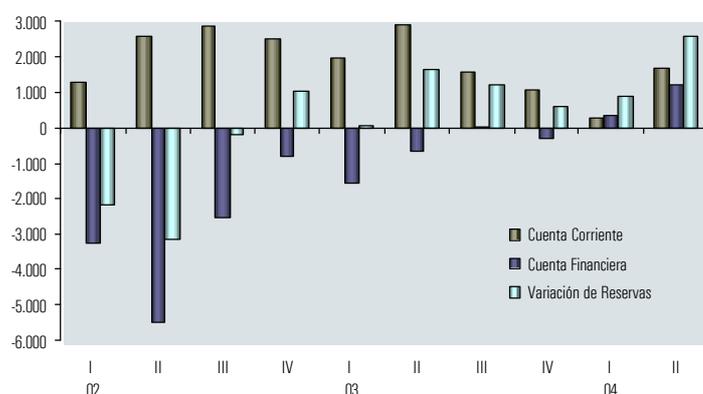
cieron en U\$S 1.651 millones.

En el semestre el superávit de cuenta corriente acumuló U\$S 1.954 millones, frente a U\$S 4.843 millones en el primer semestre de 2003. El ingreso neto de la cuenta financiera fue de U\$S 1.630 millones, mientras que en igual período del año anterior el saldo había sido un egreso neto de 2.216 millones. Asimismo, se acumularon reservas internacionales por U\$S 3.453 millones, récord histórico que además se ubica muy por encima de los U\$S 1.726 millones que se habían acumulado en el primer se-

CUADRO 1
Resultados del balance de pagos
En millones de US\$

	Año 2002			Año 2003			Año 2004			
	Total	I	II	6 meses	III	IV	Total	I	II	6 meses
Cuenta Corriente	9.146,0	1.960,0	2.883,0	4.843,0	1.561,0	1.055,0	7.459,0	269,0	1.685,0	1.954,0
Cuenta Financiera	-12.145,0	-1.565,0	-651,0	-2.216,0	8,0	-340,0	-2.547,0	405,0	1.225,0	1.630,0
Reservas Internacionales del BCRA	-4.521,0	75,0	1.651,4	1.726,4	1.236,0	624,0	3.587,4	883,7	2.569,0	3.452,7
Errores y Omisiones	-1.929,0	-352,0	-581,0	-933,0	-369,0	-94,0	-1.396,0	206,0	-340,0	-134,0

GRAFICO 1
Componentes del balance de pagos
En millones de US\$



¹ Las estimaciones de los flujos y saldos de la deuda externa del sector privado no financiero serán revisadas en la próxima publicación del balance de pagos del tercer trimestre de 2004 en función de los resultados del relevamiento de deuda externa privada implementado por el BCRA (Comunicación "A" 3602). La incorporación de estos resultados requiere de la armonización de definiciones y conceptos para adecuarlos a las necesidades del balance de pagos. Por tal motivo en esta publicación los flujos de deuda del sector (estimados con información parcial y provisoria) se presentan en forma agregada y no se exponen los saldos correspondientes.

² Para una información más detallada, consultar "Estimaciones trimestrales del Balance de Pagos y de Activos y Pasivos Externos de la República Argentina. 2003 y primeros 2 trimestres de 2004", en <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales>.

CUADRO 2
Resumen del balance de pagos (1)
 En millones de US\$

	2003					2004	
	I	II	III	IV	Total	I	II
Cuenta corriente	1.960	2.883	1.561	1.055	7.459	269	1.685
Mercancías	4.188	4.968	4.027	3.265	16.448	2.880	4.104
Exportaciones fob	6.556	8.125	7.550	7.336	29.566	7.285	9.282
Importaciones fob	2.368	3.157	3.522	4.070	13.118	4.405	5.178
Servicios	-456	-363	-461	-280	-1.560	-599	-450
Exportaciones de servicios	913	868	949	1.209	3.938	1.218	1.018
Importaciones de servicios	1.369	1.231	1.409	1.489	5.498	1.817	1.468
Rentas	-1.903	-1.886	-2.152	-2.084	-8.025	-2.163	-2.171
Renta de la inversión	-1.898	-1.881	-2.147	-2.081	-8.008	-2.157	-2.166
Intereses	-1.774	-1.791	-1.794	-1.779	-7.140	-1.729	-1.626
Crédito	684	680	683	746	2.792	745	807
Débito (2)	2.458	2.471	2.478	2.525	9.932	2.474	2.433
Utilidades y Dividendos	-124	-90	-352	-302	-868	-428	-540
Crédito	164	115	83	90	451	125	143
Débito	288	205	436	391	1.319	553	683
Otras Rentas	-4	-5	-5	-3	-17	-7	-5
Transferencias corrientes	131	165	146	155	596	151	201
Cuenta capital y financiera	-1.533	-650	44	-337	-2.476	409	1.225
Cuenta capital	32	1	36	2	70	3	0
Act no financieros no producidos + condonación deudas	32	1	36	2	70	3	0
Cuenta financiera	-1.565	-651	8	-340	-2.547	405	1.225
Sector Bancario	-469	-898	-488	-1.145	-3.001	-603	-804
BCRA	-94	-213	-40	-521	-868	20	-518
Otras entidades financieras	-376	-685	-448	-624	-2.133	-623	-286
Sector Público no Financiero	738	943	1.962	993	4.636	1.134	1.335
Gobierno Nacional	759	995	1.979	1.002	4.735	1.139	1.356
Gobiernos Locales	49	30	42	45	167	56	49
Empresas y otros	-70	-83	-59	-53	-265	-61	-70
Sector Privado No Financiero (2)	-1.834	-695	-1.466	-187	-4.182	-126	693
Errores y Omisiones Netos	-352	-581	-369	-94	-1.396	206	-340
Variación de Reservas Internacionales	75	1.651	1.236	624	3.587	884	2.569
Reservas Internacionales del BCRA	46	1.666	1.222	714	3.649	884	2.440
Ajuste por tipo de pase	-29	15	-14	90	62	1	-129
Asignación de DEGs	0	0	0	0	0	0	0
ITEM DE MEMORANDUM							
Importaciones CIF	2.502	3.336	3.712	4.284	13.834	4.627	5.442

(1) Cifras provisionarias.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

mestre de 2003.

La caída interanual del superávit de cuenta corriente del trimestre de U\$S 1.198 millones se debió básicamente a un menor superávit comercial por U\$S 864 millones y a un mayor egreso neto por utilidades y dividendos por U\$S 450 millones. En la comparación interanual de los primeros seis meses del año, la reducción de U\$S 2.889 millones en el supe-

rávit de cuenta corriente encuentra las mismas razones ya mencionadas.

Cabe destacar que para la estimación de la cuenta corriente se utiliza el criterio de "devengado", por lo tanto incluye en el débito de intereses los vencimientos no pagados (atrasos), estimados en U\$S 1.410 millones para el trimestre, U\$S 2.842 millones para el semestre y U\$S 5.117 millones para 2003.

CUADRO 3
Cuenta corriente y sus principales componentes
En millones de US\$

	2do. trimestre			6 meses		
	2004	2003	Variación	2004	2003	Variación
Cuenta corriente	1.685	2.883	-1.198	1.954	4.843	-2.889
Bienes	4.104	4.968	-864	6.984	9.156	-2.172
Exportaciones	9.282	8.125	1.157	16.567	14.681	1.886
Importaciones	5.178	3.157	2.021	9.583	5.525	4.058
Servicios	-450	-363	-87	-1.049	-819	-230
Rentas de la Inversión	-2.166	-1.881	-285	-4.323	-3.779	-544
Utilidades y Dividendos	-540	-90	-450	-968	-214	-754
Intereses	-1.626	-1.791	165	-3.355	-3.565	210
Transferencias corrientes	201	165	36	352	296	56

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

GRAFICO 2
Balance de Pagos
Cuatro trimestres acumulados - Cifras en millones de US\$

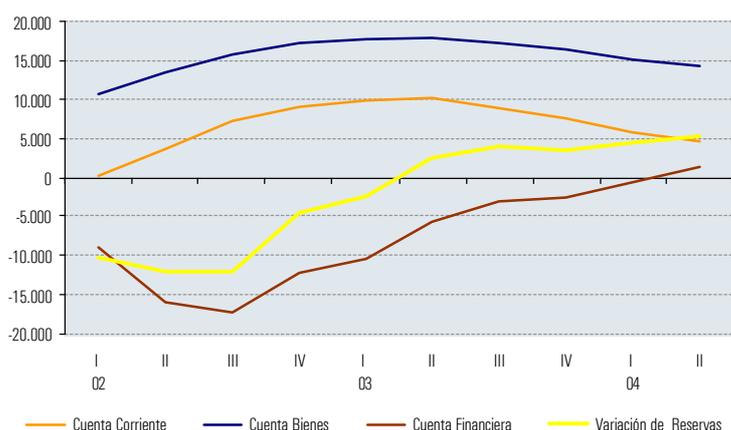
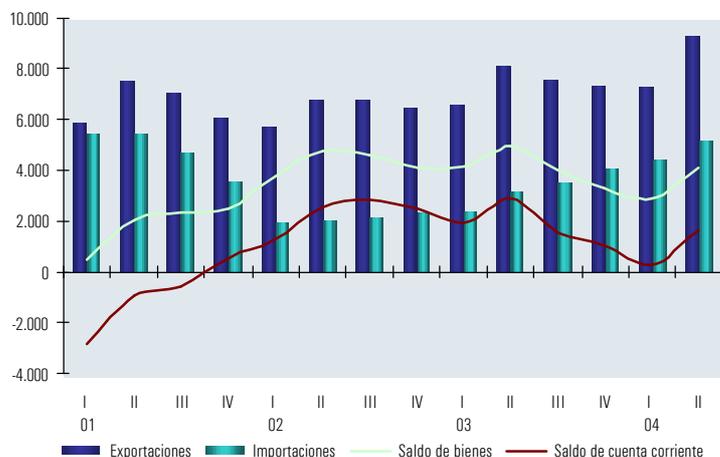


GRAFICO 3
Exportaciones e importaciones de bienes, saldo de bienes y saldo de cuenta corriente
En millones de US\$



Las exportaciones del trimestre se estimaron en U\$S 9.282 millones, lo que representa un aumento de U\$S 1.157 millones respecto de igual período del año anterior, o sea un crecimiento del 14%. En el mismo período las importaciones alcanzaron a U\$S 5.178 millones, con un aumento de U\$S 2.021 millones, es decir, 64% de suba.

En el semestre las exportaciones alcanzaron a U\$S 16.567 millones, con un aumento de 13%. A nivel agregado el aumento obedeció exclusivamente a aumentos de precios, aunque si se analiza la evolución de las exportaciones por grandes rubros se observan variaciones importantes de las cantidades exportadas (Cuadro 4).

En valor las manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron 14%. De ese total, 10 puntos correspondieron a aumento de cantidades. A nivel de sectores, sólo dos de ellos registraron caídas: metales comunes y sus manufacturas; y vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial. En el primer caso la caída se debió a mayor absorción interna. Los otros rubros aumentaron en promedio casi 23%.

CUADRO 4
Exportaciones en el primer semestre de 2004

	Monto	Participación en el total	Variación interanual		
	En millones de US\$	En %	Precios	Cantidades	Valor
Productos Primarios	3.816	23,0	16	-16	-3
MOA	5.942	35,9	22	8	31
MOI	4.148	25,0	3	10	14
Combustibles	2.661	16,1	2	2	4
TOTAL	16.567	100,0	11	1	13

Los destinos más importantes del aumento de las exportaciones fueron Mercosur, Chile y Resto de Aladi³.

El 46% de las exportaciones totales correspondientes al primer semestre del año estuvieron compuestas por productos del complejo oleaginoso y por combustibles y energía (sin energía eléctrica).

En cuanto a las importaciones de bienes del semestre, las mismas sumaron U\$S 9.583 millones, con un aumento interanual de 73%. Se destaca el aumento de las importaciones de bienes de capital, cuya participación en el total pasó de representar el 15,7% en el primer semestre de 2003 al 23% en el primer semestre del corriente año.

En el segundo trimestre de 2004 se estimaron egresos netos por servicios por U\$S 450 millones contra U\$S 363 millones en igual período del año anterior. El mayor déficit se explica principalmente por el resultado de la cuenta fletes, asociado con el fuerte crecimiento de las importaciones.

La cuenta rentas de la inversión registró en el tri-

CUADRO 5
Importaciones de bienes por tipo de bien

Rubro	1er. semestre 2004 / 1er. semestre 2003		Participación porcentual en el total	
	Tasa % de variación		1er. Sem. 2004	1er. Sem. 2003
Vehículos automotores de pasajeros	271		5,3%	2,4%
Bienes de capital	152		23,0%	15,7%
Combustibles y lubricantes	84		5,3%	4,9%
Piezas y accesorios	71		16,1%	16,3%
Bienes de consumo	65		11,1%	11,7%
Bienes intermedios	38		39,2%	48,9%
Total	73		100,0%	100,0%

3 Comprende a Colombia, Ecuador, Cuba, Perú, Venezuela y Bolivia (incluido la zona franca).

4 Debe recordarse que los intereses devengados por deudas contraídas con el exterior se computan como débito en la cuenta corriente en su totalidad, ya sea que se paguen efectivamente o se incurra en incumplimiento. En el caso de los intereses impagos, en contrapartida se computa el monto de atrasos como crédito en la cuenta capital, es decir que figura como financiamiento desde el exterior (aun cuando involuntario).

mestre un egreso neto de U\$S 2.166 millones. De este total, U\$S 1.626 millones correspondieron a débito neto de intereses y U\$S 540 millones a utilidades y dividendos. Con relación a igual período del año anterior el egreso

neto de rentas de la inversión aumentó en U\$S 285 millones. El mayor egreso estuvo asociado al débito de la cuenta utilidades y dividendos. Los atrasos de intereses sumaron en el trimestre U\$S 1.410 millones.

El saldo del trimestre de la cuenta financiera representó un ingreso neto de US\$ 1.225 millones en el segundo trimestre, en contraposición con la salida estimada en igual período del año anterior, que había sido de US\$ 651 millones. Para todo el primer semestre el ingreso neto acumulado también es positivo, ya que revela un ingreso neto de US\$ 1.633 millones contra una salida neta de U\$S 2.183 millones un año atrás. Este cambio respondió principalmente al comportamiento del sector privado no financiero, básicamente por aumento de los pasivos por inversión directa y del financiamiento comercial, y también a menor salida neta del sector financiero sin BCRA.

El sector público y BCRA registró un ingreso neto U\$S 817 millones, que fue principalmente el resultado de los atrasos de intereses⁴ del período y los pagos netos realizados a los organismos internacionales.

El sector privado no financiero tuvo en el trimestre un ingreso neto de U\$S 693 millones como consecuencia del aumento de los pasivos (crédito co-

GRAFICO 4
Sector Público no Financiero y BCRA. Principales componentes
En millones de US\$

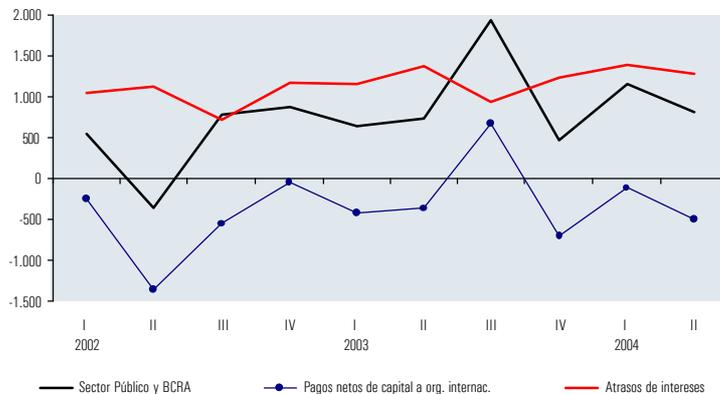


GRAFICO 5
Sector privado no financiero y sus principales componentes
En millones de US\$

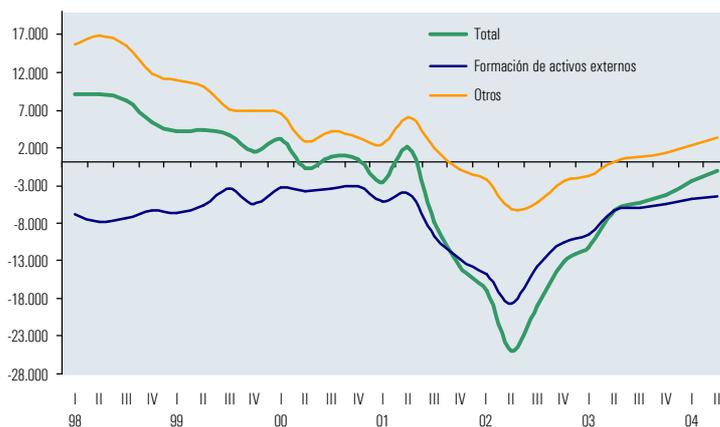
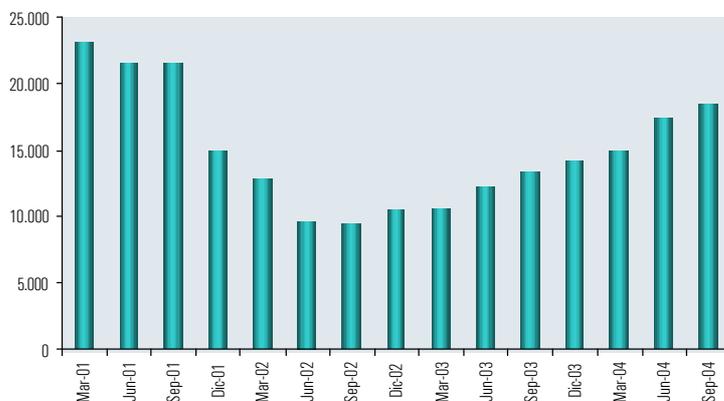


GRAFICO 6
Reservas Internacionales del BCRA
En millones de US\$



mercial e inversión extranjera directa) y menor formación de activos. En este sentido, el saldo de la cuenta ya no refleja solamente evolución de la formación de activos externos.

El sector financiero registró egresos por US\$ 286 millones, debido fundamentalmente a cancelaciones de deuda y al impacto de los resultados negativos de las empresas del sector en los flujos de inversión directa (bajo la forma de una reinversión negativa). Estas pérdidas son la contrapartida de las devengadas en la cuenta corriente)⁵.

Las reservas internacionales aumentaron en el trimestre en US\$ 2.569 millones, mientras que en el mismo período del año anterior habían aumentado en US\$ 1.651 millones. La diferencia se explica principalmente por el aumento de los depósitos de las entidades financieras en el BCRA, en gran medida contrapartida de las compras de divisas realizadas por el Tesoro Nacional en el trimestre.

Las principales fuentes de financiamiento del balance de pagos en el trimestre fueron el superávit en cuenta corriente, la inversión extranjera directa y el endeudamiento neto⁶. En tanto, los principales usos fueron el au-

⁵ La modalidad de registro en la cuenta financiera de las utilidades o pérdidas de las empresas que son contrapartidas de las registradas en la cuenta corriente es la siguiente:

Reinversión de utilidades = Renta devengada – giros de utilidades.

⁶ Dentro del endeudamiento neto se destacan particularmente los atrasos.

CUADRO 6
Composición del financiamiento
 En U\$S millones

	Años			Trimestres					
	2001	2002	2003	I 03	II 03	III 03	IV 03	I 04	II 04
Usos	11.594	9.261	7.058	2.341	2.779	1.217	722	1.417	3.331
Déficit de cuenta corriente	3.853	0	0	0	0	0	0	0	0
Aumento de reservas internacionales del BCRA	0	0	2.963	75	1.651	1.236	0	884	2.569
Formación de activos	5.033	8.952	5.215	2.462	1.348	13	1.393	902	829
<i>Sector público no financiero (1)</i>	<i>-592</i>	<i>-675</i>	<i>140</i>	<i>-59</i>	<i>28</i>	<i>60</i>	<i>111</i>	<i>32</i>	<i>63</i>
<i>Sector financiero</i>	<i>-7.241</i>	<i>-1.006</i>	<i>-399</i>	<i>461</i>	<i>201</i>	<i>-1.249</i>	<i>188</i>	<i>-438</i>	<i>-37</i>
<i>Sector privado no financiero</i>	<i>12.865</i>	<i>10.633</i>	<i>5.474</i>	<i>2.060</i>	<i>1.119</i>	<i>1.202</i>	<i>1.094</i>	<i>1.308</i>	<i>803</i>
Operaciones en el mercado secundario (2)	2.708	308	-1.120	-197	-220	-32	-671	-368	-67
Fuentes	11.594	9.236	7.058	2.341	2.779	1.217	722	1.417	3.330
Superávit de cuenta corriente	0	9.146	7.459	1.960	2.883	1.561	1.055	269	1.685
Disminución de reservas internacionales del BCRA	12.083	4.521	-624	0	0	0	-624	0	0
Cuenta capital	157	406	70	32	1	36	2	3	0
Endeudamiento neto	-52	-3.886	463	159	789	60	-546	426	1.073
incluye atrasos por:	0	12.544	14.366	2.844	3.841	2.353	5.328	4.930	2.825
IED + IC acciones	2.197	977	1.086	542	-312	-71	928	512	913
Errores y omisiones	-2.791	-1.929	-1.396	-352	-581	-369	-94	206	-340

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

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

mento de las reservas internacionales y la formación de activos externos del sector privado no financiero.

La contribución de los distintos sectores al balance de pagos (cuenta corriente y cuenta financiera de cada sector consolidadas) muestra que en el primer semestre de 2004 el superávit del sector privado no financiero financió los pagos netos del sector público no financiero y BCRA (básicamente pagos

netos totales a organismos internacionales), los del sector financiero (cancelaciones de deuda) y el aumento de las reservas internacionales del BCRA.

En particular, el superávit del sector privado no financiero tiene su fuente en el importante superávit en cuenta corriente del sector, estimado en el semestre en U\$S 4.956 millones, y en U\$S 7.703 millones en igual período de 2003. La reducción interanual de U\$S 2.747 millones se explica básica-

CUADRO 7
Contribución de los sectores residentes al Balance de Pagos
 En millones de U\$S

	2001	2001	2003		2004			
	total	total	I sem.	II sem.	total	I trim.	II trim.	I sem.
- Sector Privado no Financiero	-10.562	2.142	5.174	4.072	9.246	1.631	3.892	5.523
1) Cuenta corriente	3.235	15.332	7.703	5.726	13.429	1.757	3.199	4.956
2) Variación de pasivos	-932	-2.556	650	642	1.292	1.182	1.496	2.678
3) Estimación acumulación activos	12.865	10.634	3.179	2.296	5.475	1.308	803	2.111
- Cuenta capital	157	406	32	38	70	3	0	3
- Sector Público y Banco Central (cta corriente y financiera)	1.723	-3.994	-1.624	-702	-2.326	-386	-695	-1.081
- Sector Financiero (cta corriente y financiera)	-611	-1.146	-923	-1.086	-2.009	-571	-287	-858
- Variación de reservas internacionales del sistema financiero	-12.083	-4.522	1.727	1.860	3.587	883	2.569	3.452
- Errores y omisiones	-2.791	-1.929	-933	-463	-1.396	206	-340	-134

mente por menor superávit comercial y en segundo término por mayor egreso neto (devengado) de rentas de la inversión.

II. LA CUENTA CORRIENTE

II.1 El balance de bienes

En el segundo trimestre de 2004 las exportaciones de bienes fueron 14% superiores a las de igual período de 2003 alcanzando los U\$S 9.282 millones, valor récord para las exportaciones argentinas. Este aumento respondió exclusivamente a la suba de precios (16%), ya que las cantidades exportadas disminuyeron 1%. Los principales rubros que contribuyeron al aumento de las exportaciones fueron acei-

tes y subproductos oleaginosos, carnes, material de transporte, productos químicos y gas de petróleo, mientras que los que más disminuyeron sus ventas externas fueron semillas y frutos oleaginosos y miel. Las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 5.178 millones, 64% más que en el segundo trimestre de 2003, impulsadas principalmente por el aumento de los bienes de capital. En consecuencia, el saldo del balance comercial registró un superávit de U\$S 4.104 millones, U\$S 863 millones menos que en igual período del año anterior.

El índice de los términos del intercambio registró en este período un aumento de 8% respecto del nivel alcanzado en el segundo trimestre de 2003 debido al incremento de los precios de exportación (16%),

parcialmente compensado por el aumento de los precios de importación (7%). Con respecto al segundo trimestre de 1996, período en el cual los precios de exportación habían alcanzado el anterior pico, los términos del intercambio actuales se ubican 6% por encima, pero como consecuencia de que los precios de exportación cayeron menos (-6%) que los precios de importación (-11%).

GRAFICO 7
Evolución del Comercio Exterior
En millones de US\$

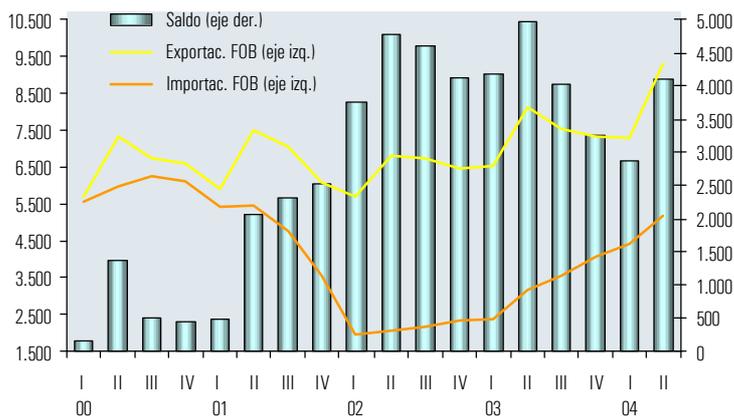
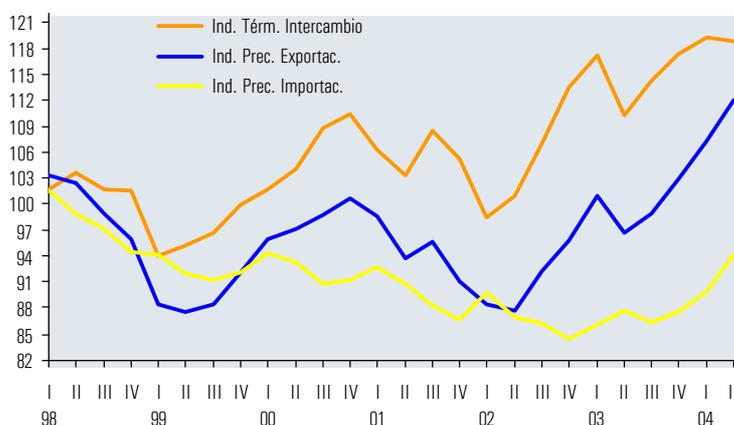


GRAFICO 8
Índice de Términos del Intercambio
Base 1993 = 100



II.1.1 Exportaciones

Las exportaciones durante el primer semestre de 2004 totalizaron U\$S 16.567 millones, 13% más que en el primer semestre de 2003, influidas fundamentalmente por el aumento del 11% en los precios, ya que los volúmenes exportados apenas aumentaron 1%. Dicho incremento en el monto total de exportaciones se explica por la favorable evolución de las ventas de manufacturas de origen agropecuario (MOA), y en menor medida por aumento en las ventas de manufacturas de origen industrial (MOI). Las MOA

CUADRO 8

Causas de variación de los rubros de exportación

Comparación primer semestre de 2004 con respecto a primer semestre de 2003

	Variación en millones de US\$	Causa	Destinos que cambiaron (*)
Productos Primarios	-106		
Miel	-57	Gran caída en las cantidades	UE
Cereales	21	Aumento en las cantidades y en el	Resto y UE (+) Mercosur (-)
Semillas y Frutos Oleaginosos	-176	Caída en las cantidades	Resto
Mineral de Cobre	97	Aumento en el precio y en menor medida en las cantidades.	Resto
Otros	9		
Manufacturas Origen Agropecuario	1.392		
Carnes	232	Mayores cantidades y aumento de precios.	Resto y UE
Productos Lácteos	102	Suba de precios y cantidades.	Resto
Grasas y Aceites	167	Incremento en el precio internacional del aceite de soja	Resto
Residuos y desperdicios de la ind. Alimenticia	698	Mejores precios de exportación de los residuos de soja.	UE y Resto
Pieles y cueros	50	Suba de precios y cantidades.	Resto
Otros	144		
Manufacturas de Origen Industrial	507		
Productos químicos y conexos	140	Aumento de cantidades exportadas.	Resto y Mercosur
Materias Plásticas Artificiales	111	Mayores cantidades y en menor medida precios.	Mercosur y Resto
Papel, cartón, imprenta y publicaciones	46	Aumento en cantidades y en menor	Resto y Mercosur
Metales Comunes	-29	Caída en las cantidades.	UE
Máquinas y aparatos, material eléctrico	67	Aumento en cantidades exportadas	Mercosur
Material de Transporte	166	Aumento en las cantidades por mayor demanda de Brasil y México	Mercosur, Resto y Nafta
Otros	6		
Combustibles y Energía	94		
Petróleo Crudo	-12	Menores cantidades exportadas.	Resto y Mercosur
Carburantes	-35	Caída en las cantidades.	Mercosur y Nafta
Gas de petróleo y demás hidrocarburos gaseosos	96	Mayores cantidades de butano, propano, gas natural y GLP y en menor medida precios.	Resto y Nafta
Otros	45		
TOTAL	1.887		

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

Fuente: INDEC

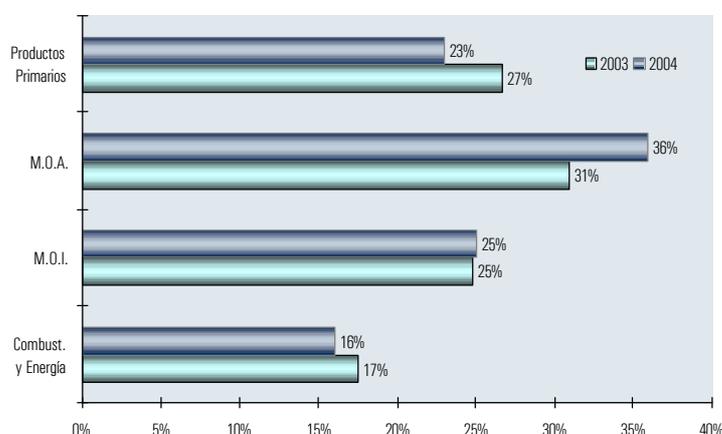
incrementaron sus valores exportados en todos los rubros, explicando el 74% de la suba total del las exportaciones del período (Cuadro 8). Las principales causas de este aumento se encuentran en los mayores precios percibidos por las ventas de subproductos y aceites de soja y en el aumento de las cantidades exportadas y de los precios de las carnes bovinas. El aumento de las ventas de MOI representó 27% de la suba total y estuvo determi-

nado por los mayores valores exportados de material de transporte (vehículos y autopartes), productos químicos y conexos y materias plásticas artificiales. El único gran rubro que disminuyó el valor exportado con respecto al mismo período del año anterior fue el de productos primarios (PP) debido a la caída registrada en semillas y frutos oleaginosos. Las ventas de combustibles y energía (CyE) aumentaron levemente debido a que la suba registrada en

GRAFICO 9

Estructura de las exportaciones

Participación porcentual por rubro en el primer semestre de 2004 y de 2003



gases de petróleo fue parcialmente compensada por las bajas en petróleo crudo y carburantes.

En el primer semestre de 2004 la participación de las MOA en el total de las exportaciones argentinas creció 5 puntos porcentuales, llegando a representar 36% del total, mientras que la participación de las MOI permaneció casi sin cambios (25%). El resto de los rubros vio disminuida su importancia relativa, siendo la de los PP la que más cayó.

El destino que captó el mayor incremento de las exportaciones argentinas en el primer semestre de 2004 con respecto a igual período del año anterior fue el Resto⁷, con una suba de 17% (U\$S 1.177 millones)⁸, seguido por la UE con 13% (U\$S 363 millones) y el Mercosur con 8% (U\$S 232 millones). Por su parte, con un incremento de 6% (U\$S 115 millones), el Nafta fue el destino que registró el menor aumento.

II.1.2 Exportaciones por tipo de bien

Las ventas externas de productos primarios (PP) cayeron 3% en el primer semestre de 2004 (- U\$S

106 millones) con respecto al mismo período del año anterior debido a que el aumento en los precios no alcanzó a compensar la reducción en las cantidades vendidas (-16% interanual). Los principales productos que impulsaron la caída fueron las semillas y frutos oleaginosos (inferiores en U\$S 176 millones) y la miel (en U\$S 57 millones). Dentro de los rubros que crecieron se encuentran el mineral de cobre y sus concentrados (U\$S 97 millones), las frutas frescas (U\$S 23 millones) y los cereales

(U\$S 21 millones). Las exportaciones de productos primarios se destinaron principalmente al Resto (59%) y en menor medida a la UE (23%) y el Mercosur (15%).

Los cereales, que aportan el 38% de las ventas externas de productos primarios, registraron un incremento de 1% (U\$S 21 millones) con respecto al mismo período de 2003, con un aumento de 12% en los precios parcialmente contrarrestado por una disminución de 9% en las cantidades. Esta evolución se debió fundamentalmente al aumento en las exportaciones de trigo (U\$S 124 millones) producto de un incremento de 18% en las cantidades acompañado por un crecimiento de 5% en los precios de exportación. Las ventas externas de maíz, por el contrario, disminuyeron 13% (U\$S 108 millones menos) con respecto al primer semestre de 2003 debido a la fuerte reducción del saldo exportable (-25%). Ello obedeció a la baja producción de este cereal como consecuencia de una menor superficie sembrada a favor de una mayor siembra de soja, que sólo pudo ser compensada parcialmente por el aumento de precios de 15%. La oferta exportable

⁷ Resto del mundo comprende a todos los destinos excepto los bloques del Nafta, la Unión Europea y el MERCOSUR. A efectos de ilustrar el grado de diversificación de los destinos de las ventas al exterior, puede señalarse que al Resto del Mundo se dirigió la mitad de las exportaciones del primer semestre de 2004, al Nafta el 13%, a la UE el 19% y al MERCOSUR el 18%.

⁸ En el primer semestre de 2004 Chile fue el principal destino de las ventas al Resto, con 22% del total exportado a dicho bloque, seguido por China y Sudáfrica con 17% y 4% respectivamente.

local de cereales se destinó principalmente al Resto (57%) y al Mercosur (31%), siendo el primer destino el de mayor aumento (U\$S 56 millones) con respecto a igual período del año anterior, seguido de la UE (U\$S 50 millones), mientras que las ventas al Mercosur disminuyeron U\$S 74 millones.

Las semillas y frutos oleaginosos disminuyeron 13% (U\$S 176 millones menos) con respecto al primer semestre de 2003, debido exclusivamente a los menores volúmenes exportados (35%) como consecuencia de la menor producción de soja y girasol, que son las principales oleaginosas exportadas. Esta caída resultó suavizada parcialmente por el comportamiento internacional de los precios que en el primer semestre del año aumentaron 34% con respecto a igual período del año anterior. La mayor caída en valores absolutos se produjo en las ventas externas de soja (U\$S 133 millones menos), en tanto que las de girasol lo hicieron en U\$S 43 millones. El Resto fue el principal destino de este rubro concentrando 93% del total de las exportaciones.

Las exportaciones de mineral de cobre y sus concentrados aumentaron 47% (U\$S 97 millones) con respecto al mismo período del año anterior por el aumento en el precio internacional. El Resto fue el principal destino de estas exportaciones con un 60% del total, 13 puntos porcentuales más que en igual período del 2003. La UE se ubicó en segundo lugar concentrando 36% del total exportado del rubro.

Las exportaciones de miel reflejaron una caída de 47% (U\$S 57 millones) originada fundamentalmente en los menores volúmenes exportados (46%). La misma se debe al cierre parcial del mercado europeo a la miel argentina a principios de año por problemas en los controles sanitarios de los productos vendidos. A pesar de estas restricciones, la UE concentra el 85% de las exportaciones de miel nacional.

Las ventas al exterior de manufacturas de origen agropecuario (MOA) crecieron 31% (U\$S 1.392 millones) con respecto al primer semestre de 2003 debido al aumento de 22% en los precios y de 8% en las cantidades. Todos los productos registraron incrementos, destacándose los registrados en resi-

duos y desperdicios de la industria alimenticia (U\$S 698 millones), carnes y sus preparados (U\$S 232 millones), grasas y aceites vegetales (U\$S 167 millones) y productos lácteos (U\$S 102 millones). Las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario se destinaron principalmente al Resto (55%) y a la UE (31%).

El notable aumento de 46% (U\$S 698 millones) en las ventas externas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia se explica principalmente por el incremento en los precios de subproductos de soja (41%) y en menor medida por los mayores volúmenes embarcados (5%). La UE fue el destino de mayor influencia en el aumento del valor exportado por el rubro (U\$S 375 millones) y continuó siendo el principal destino de las ventas externas de estos productos (54%) seguido por el Resto (45%).

Las exportaciones de carne aumentaron 75% (U\$S 232 millones) con respecto al mismo período del año anterior debido a que se verificaron incrementos tanto en los precios (26%) como en las cantidades exportadas (38%). Este resultado fue determinado por las mayores ventas de carnes bovinas frescas, refrigeradas o congeladas y en menor medida conservas y preparados de carne, principalmente a Rusia, Alemania e Israel. La UE concentra 50% de las exportaciones argentinas (10 puntos porcentuales menos que en igual período de 2003), seguida por el Resto con 41%, siendo estos dos mercados los que explican el aumento del rubro.

Las grasas y aceites vegetales registraron un incremento de 12% (U\$S 167 millones) con respecto al primer semestre de 2003, con una caída de 5% en las cantidades contrarrestada por un aumento de 18% en los precios. Los dos principales productos del rubro tuvieron diferentes comportamientos: mientras que las exportaciones de aceites de soja crecieron debido al aumento del precio internacional (19%), las ventas externas de aceites de girasol disminuyeron como resultado de una caída en las cantidades (21%) que no pudo ser compensada por el aumento en los precios (12%). El destino que concentra casi la totalidad de las ventas en este rubro es el Resto (90%), donde se destacan las compras

de China e India.

Los productos lácteos duplicaron sus ventas con respecto al mismo período del año anterior alcanzando los U\$S 203 millones. Este aumento fue consecuencia de mayores volúmenes exportados (68%) acompañados de una importante suba en los precios (19%). Casi la totalidad del incremento correspondió a las ventas externas al Resto, siendo éste el destino que concentra 69% de las exportaciones de lácteos.

Los valores exportados de manufacturas de origen industrial (MOI) registraron un incremento de 14% (U\$S 507 millones) con respecto a igual período del año anterior. En este caso, el aumento respondió principalmente a la suba en las cantidades exportadas (10%) y, en menor medida, a los mayores precios (3%). Los rubros que más influenciaron en la suba fueron material de transporte (U\$S 166 millones), productos químicos y conexos (U\$S 140 millones) y materias plásticas artificiales (U\$S 111 millones). Por su parte, los metales comunes disminuyeron U\$S 29 millones registrando junto con los vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial las únicas dos caídas del rubro. El Mercosur continuó siendo el principal mercado para las manufacturas de origen industrial, concentrando 37% de las mismas, seguido por el Resto con 32%.

El aumento de 25% (U\$S 166 millones) en las exportaciones de material de transporte se explica casi exclusivamente por las mayores cantidades exportadas, principalmente a Brasil (vehículos y autopartes) y en menor medida a México (camiones). El Mercosur fue el destino de mayor influencia en el crecimiento del rubro (U\$S 92 millones) y continuó siendo el principal destino de las ventas externas de estos productos

(44%) seguido por el NAFTA y el Resto (29% y 20% respectivamente).

Las exportaciones de productos químicos y conexos aumentaron 19% (U\$S 140 millones) con respecto al mismo período del año anterior debido a la suba en las cantidades exportadas (16%) y en menor medida al incremento los precios (3%). Los principales bienes exportados fueron los productos farmacéuticos, insecticidas, fungicidas, desinfectantes y abonos nitrogenados. El Mercosur concentró 41% de las exportaciones del rubro (U\$S 355 millones), seguido por el Resto con 35% (300 millones).

Las ventas externas de materias plásticas artificiales se vieron incrementadas en 34% (U\$S 111 millones) como consecuencia de mayores cantidades (27%) y en menor medida como producto de un mayor precio internacional (6%). Los polímeros de etileno en formas primarias y los poliacetales continúan siendo los principales productos exportados del rubro, y a su vez constituyeron los productos que

CUADRO 9

Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro
Primer semestre de 2004

	Contribución a variación por Gran Rubro y Rubro				Variac. %
	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	
Productos Primarios	-1,8%	-1,4%	0,1%	0,4%	-2,7%
Pescados y Mariscos sin Elaborar	0,0%	0,2%	-9,2%	3,5%	-5,5%
Miel	0,1%	-11,8%	-25,9%	-9,1%	-46,7%
Frutas Frescas	1,8%	-2,2%	3,8%	3,2%	6,6%
Cereales	-5,2%	-0,7%	3,5%	3,9%	1,4%
Semillas y Frutos Oleaginosos	0,0%	-1,5%	-1,2%	-10,8%	-13,5%
Mineral de Cobre y sus concentrados	-2,1%	-3,1%	11,2%	40,8%	46,7%
Manufacturas Origen Agropecuario	1,2%	1,2%	9,2%	19,0%	30,6%
Carnes	0,8%	6,3%	26,3%	41,3%	74,7%
Productos Lácteos	-1,3%	13,9%	0,3%	87,3%	100,2%
Grasas y Aceites	0,0%	0,1%	-5,3%	17,1%	11,9%
Residuos y desp de la Ind Alimenticia	0,5%	-0,1%	24,9%	21,1%	46,4%
Pieles y cueros	-1,2%	-1,9%	5,3%	12,0%	14,2%
Resto MOA	6,6%	6,8%	0,7%	2,6%	16,8%
Manufacturas de Origen Industrial	9,1%	0,3%	-1,6%	6,2%	13,9%
Productos Químicos	7,4%	1,8%	-0,4%	10,6%	19,4%
Materias plásticas artificiales	19,9%	1,1%	0,7%	12,7%	34,4%
Papel, cartón, imprenta	7,2%	0,2%	2,4%	15,3%	25,1%
Metales comunes	2,0%	-0,5%	-4,4%	-0,8%	-3,7%
Máquinas y Aparatos	12,0%	0,2%	0,2%	4,2%	16,7%
Material de transporte	13,7%	4,8%	0,0%	6,2%	24,7%
Combustibles y Energía	-3,2%	4,2%	0,0%	2,7%	3,7%
TOTAL	1,6%	0,8%	2,5%	8,0%	12,9%

Fuente: INDEC

más crecieron con respecto al año anterior (US\$ 45 millones y US\$ 19 millones respectivamente). El Mercosur concentra 61% de los embarques, seguido por el Resto con 32%. Ambos destinos registraron los incrementos más importantes respecto del primer semestre de 2003.

El descenso de 4% (US\$ 29 millones menos) en las ventas externas de metales comunes fue causado principalmente por las menores cantidades vendi-

das como consecuencia de la mayor demanda interna por la mejora en el nivel de actividad. El Mercosur fue el único bloque que aumentó sus compras (US\$ 15 millones), mientras que todos los demás destinos registraron caídas, principalmente la UE (US\$ 34 millones menos).

Las exportaciones de combustibles y energía (CyE) registraron un incremento de 4% (US\$ 94 millones) con respecto al primer semestre de 2003 como con-

CUADRO 10

Exportaciones F.O.B. de Argentina por tipo de bien y destino

Total primer semestre de 2004 comparado con igual período de 2003, en millones de US\$

	Primer semestre de 2004 - Cifras en millones de US\$					Variación respecto de igual período de 2003				
	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL
Productos Primarios	3.816,4	579,2	90,2	894,0	2.253,0	-11,0	-38,1	0,4	0,8	-2,7
Animales vivos	7,6	0,5	1,4	3,3	2,4	400,0	27,3	13,8	118,2	46,2
Pescados y Mariscos sin Elaborar	271,8	8,4	14,4	198,8	50,2	0,0	3,6	-11,7	25,5	-5,5
Miel	65,0	0,1	1,1	55,1	8,7		-92,9	-36,4	-56,1	-46,7
Hortalizas, Legumbres sin Elaborar	106,3	48,9	6,2	38,5	12,7	-7,7	29,2	34,1	139,6	15,8
Frutas Frescas	369,7	27,8	25,6	218,1	98,2	29,9	-23,4	6,4	12,7	6,6
Cereales	1.454,0	450,2	12,7	165,7	825,4	-14,1	-45,3	42,6	7,3	1,4
Semillas y frutas oleaginosas	1.127,9	3,0	15,8	56,2	1.052,9	-16,7	-54,6	-21,5	-11,8	-13,5
Tabaco sin Elaborar	50,5	12,5	9,5	22,5	6,0	23,8	0,0	-43,8	-51,2	-29,8
Lana Sucia	22,7	4,7	0,0	14,8	3,2	-2,1		-19,1	113,3	-7,7
Fibra de Algodón	4,8	2,1	0,0	0,6	2,1	200,0			600,0	380,0
Mineral de cobre y sus concentrados	303,4	12,7	0,0	110,1	180,6			26,6	87,5	46,7
Resto Primarios	32,7	8,3	3,5	10,3	10,6	10,7	12,9	22,6	20,5	17,6
Manufacturas Origen Agropecuario	5.942,3	359,5	446,9	1.870,7	3.265,2	18,6	13,3	28,9	36,0	30,6
Carnes	541,9	12,1	40,4	268,8	220,6	24,7	93,3	43,6	138,7	74,7
Pescados y Mariscos Elaborados	158,9	27,4	22,3	61,0	48,2	29,9	21,9	10,3	38,5	22,7
Productos Lácteos	203,4	23,4	38,2	0,5	141,3	-5,3	58,5	150,0	168,6	100,2
Otros Productos de Origen Animal	14,2	1,7	1,1	5,4	6,0	30,8	175,0	35,0	62,2	51,1
Frutas Secas o Congeladas	20,0	6,9	3,5	3,9	5,7	115,6	9,4	-26,4	7,5	17,6
Té, Yerba Mate, Especies, etc.	31,3	1,5	14,8	4,4	10,6	-28,6	24,4	25,7	7,1	14,2
Productos de Molinería	41,8	32,1	0,1	0,1	9,5	7,4		0,0	18,7	9,7
Grasas y Aceites	1.569,1	28,9	35,6	97,5	1.407,1	0,3	5,6	-43,3	20,5	11,9
Azúcar y Artículos de Confeitería	49,7	6,1	12,7	0,9	30,0	29,8	-20,6	0,0	50,8	19,8
Preparados de Legumbres y Hortalizas	190,9	45,4	62,3	47,3	35,9	32,7	-0,5	-3,5	20,1	8,7
Bebidas, Liq. Alcohólicos y Vinagre	114,7	19,0	32,1	39,6	24,0	88,1	11,1	36,6	0,8	24,9
Residuos y desp. de la Ind. Alimenticia	2.202,0	13,9	2,4	1.190,7	995,0	124,2	-44,2	45,9	46,8	46,4
Extractos Curtientes y Tintóreos	18,8	0,6	5,4	7,0	5,8	0,0	50,0	-12,5	7,4	6,8
Piel y Cueros	401,8	33,9	100,4	90,7	176,8	-11,0	-6,3	26,1	31,4	14,2
Lanas Elaboradas	71,0	0,5	5,4	29,4	35,7	400,0	-26,0	8,5	18,2	9,7
Resto M.O.A.	312,8	106,1	70,2	23,5	113,0	20,2	35,3	8,8	6,6	16,8
Manufacturas de Origen Industrial	4.147,7	1.539,1	849,0	429,3	1.330,3	27,3	1,3	-12,1	20,5	13,9
Productos Químicos y Conexos	862,4	354,6	137,5	70,2	300,1	17,8	10,4	-4,4	34,4	19,4
Materias Plásticas Artificiales	431,7	261,5	19,3	10,8	140,1	32,4	22,9	27,1	40,9	34,4
Caucho y sus Manufacturas	85,6	44,2	10,1	15,7	15,6	14,2	-31,8	13,8	20,0	6,6
Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc.	34,4	0,8	19,0	8,7	5,9	-42,9	13,8	42,6	84,4	25,5
Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones	228,5	69,3	18,1	36,5	104,6	23,5	1,7	13,7	36,6	25,1
Textiles y Confecciones	125,6	67,7	12,8	11,6	33,5	44,7	20,8	4,5	14,7	28,6
Calzados y sus Componentes	8,7	1,8	1,1	1,8	4,0	50,0	-50,0	-21,7	53,8	4,8
Manuf. de Piedras, Yeso y Cerámicos	58,2	12,6	18,1	8,1	19,4	53,7	21,5	47,3	-7,6	17,3
Piedras y Metales Preciosos y Manuf.	63,0	0,1	0,9	35,1	26,9	-75,0	80,0	5,7	9,8	7,5
Metales Comunes y sus Manufacturas	736,5	109,1	194,9	103,1	329,4	16,3	-1,9	-24,7	-1,9	-3,7
Máq. y Aparatos, Material. Eléctrico	467,8	210,9	76,3	48,8	131,8	29,5	1,1	2,1	14,8	16,7
Material de Transporte	840,4	370,6	240,4	63,6	165,8	33,1	15,6	0,3	33,5	24,7
Vehic. de nav. Aerea, marít y fluvial	9,1	0,9	3,8	1,3	3,1	0,0	-91,8	-96,8	-3,1	-90,1
Resto MOI	195,8	35,0	96,7	14,0	50,1	57,7	5,3	5,3	48,7	21,6
Combustibles y Energía	2.660,6	493,3	752,4	9,0	1.405,9	-14,3	16,6	-9,1	5,2	3,7
TOTAL	16.567,0	2.971,1	2.138,5	3.203,0	8.254,4	8,5	5,7	12,8	16,6	12,9

Fuente: INDEC

secuencia de un aumento de 2% tanto en los precios como en las cantidades. Dentro del rubro se destaca el aumento en las exportaciones de gas de petróleo y otros hidrocarburos (U\$S 96 millones), siendo los carburantes y el petróleo crudo los únicos productos del rubro que disminuyeron su valor con respecto a igual período de 2003 (U\$S 35 millones y U\$S 12 millones respectivamente). En el caso del petróleo la baja se debió a la caída en las cantidades que no pudo ser compensada por el aumento del precio internacional del crudo, mientras que los carburantes sufrieron caídas tanto en precios como en volúmenes exportados. En cuanto al destino de las ventas externas de combustibles y energía, el Resto continúa comprando la mayor parte de las mismas con 53% del total exportado, seguido del NAFTA y el Mercosur con 28% y 19% del total respectivamente.

II.1.3 Exportaciones por destino

Durante el primer semestre de 2004 Brasil continuó siendo el principal destino de las exportaciones argentinas, concentrando aproximadamente 15% (U\$S 2.469 millones) de las mismas. Los principales productos exportados a Brasil fueron los relacionados con la industria automotriz, los cereales (en particular trigo, que a pesar de haber sido el producto que más cayó con relación a igual período de 2003 representa el 88% de los cereales exportados a Brasil), los plásticos, los productos químicos y los carburantes. Chile y Estados Unidos se ubicaron en segundo y tercer lugar con alrededor de 11% (U\$S 1.803 millones) y 10% (U\$S 1.580 millones) de las ventas externas respectivamente. Estos destinos, junto con China (U\$S 1.414 millones) y España (U\$S 773 millones), concentraron cerca del 50% de las exportaciones del país en el primer semestre del año.

El destino que más influyó en el aumento de las exportaciones durante el primer semestre de 2003 con relación a igual período del año anterior fue Brasil, con un aumento de U\$S 191 millones, seguido por Sudáfrica (U\$S 151 millones), Chile (U\$S 150 millones), Argelia (U\$S 144 millones) y Venezuela (U\$S 130 millones). Las mayores exportaciones a Brasil se debieron básicamente al aumento en los envíos

de piezas y accesorios para la industria automotriz, polímeros de etileno, aceites de petróleo (excepto los crudos), motores diesel y semidiesel y cereales (en particular arroz y cebada). En los casos de Sudáfrica y Argelia los resultados fueron determinados principalmente por los incrementos en las ventas de trigo, maíz y subproductos de soja. Las mayores ventas a Chile se debieron a la suba en los envíos de combustibles (fundamentalmente gases y aceites de petróleo, excepto los crudos) y en menor medida grasas y aceites animales o vegetales, subproductos de soja y plásticos, mientras que los determinantes del resultado en Venezuela fueron los aceites de soja, leche y crema concentrada, azucarada o edulcorada, medicamentos y carne bovina fresca o refrigerada.

Por su parte, los destinos que sufrieron las mayores bajas en el primer semestre de 2003 respecto a igual período del año anterior fueron India (U\$S 114 millones), Tailandia (U\$S 83 millones) e Irán (U\$S 44 millones). Las menores compras de estos países se verificaron fundamentalmente en commodities agroindustriales. Mientras las exportaciones a la India se vieron reducidas principalmente en aceites de soja y girasol, la caída de las ventas a Tailandia se verificó fundamentalmente en soja y subproductos de soja y girasol. Por su parte, las ventas externas a Irán sufrieron mermas en aceites de soja y girasol, maíz y subproductos de soja.

II.1.4 Importaciones

En el primer semestre de 2004 las importaciones F.O.B. fueron de U\$S 9.583 millones (U\$S 10.068 millones en valores C.I.F.), incrementándose 73% con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento se explica principalmente por un alza en las cantidades importadas del orden de 63% impulsada por el crecimiento de la actividad económica, en tanto que los precios lo hicieron en 6%.

Al analizar las importaciones según su uso económico se advierte que el aumento del valor importado en términos C.I.F. no fue homogéneo para todos los usos. Mientras que los vehículos automotores de pasajeros y los bienes de capital crecieron a tasas

muy elevadas (270% y 152% respectivamente), el resto de los principales usos presentaron tasas de variación más uniformes, con un máximo de 85% para los combustibles y lubricantes y un mínimo de 38% para los bienes intermedios. Este comportamiento determinó un incremento en la importancia relativa de los bienes de capital y los vehículos automotores en detrimento de los bienes intermedios y de consumo. Los bienes intermedios, a pesar de haber perdido 10 puntos de participación, continuaron siendo los principales productos de importación representando 39% del total, seguidos por los bienes de capital y sus piezas y accesorios con 23% y 16% del total importado respectivamente.

En los primeros seis meses de 2004 los productos importados con mayor significación en cuanto a monto fueron los relacionados con el complejo automotriz, aparatos de TV o radiotelefonía, aeronaves, computadoras, medicamentos, carburantes y aceites lubricantes, que a su vez, a excepción de las aeronaves y los medicamentos, constituyeron los productos que más crecieron con respecto a igual período del año anterior.

Los principales bienes intermedios importados fueron los abonos minerales o químicos (U\$S 121 millones), el mineral de hierro y sus concentrados (U\$S 116 millones), los polímeros de etileno (U\$S 110 millones) y los compuestos organo-inorgánicos (U\$S 105 millones), evidenciando los mayores aumentos respecto al primer semestre de 2003 los abonos

minerales o químicos (U\$S 47 millones) y el hierro y acero sin alear (U\$S 41 millones).

Dentro de los bienes de capital predominaron las compras externas de aparatos de TV o radiotelefonía (U\$S 390 millones), aeronaves (U\$S 268 millones), computadoras (U\$S 205 millones) y automóviles para el transporte de mercancías (U\$S 198 millones). Más del 60% de la suba en bienes de capital obedeció a mayores compras relacionadas con aparatos de TV o radiotelefonía (U\$S 354 millones), automóviles para el transporte de mercancías (U\$S 121 millones) y computadoras (U\$S 78 millones).

Por el lado de las piezas y accesorios para bienes de capital sobresalieron las importaciones de partes y accesorios para vehículos y automóviles (U\$S 449 millones) y las de neumáticos (U\$S 104 millones), en tanto que los principales aumentos se registraron en las partes para vehículos automotores (U\$S 200 millones) y en los motores diesel o semidiesel (U\$S 54 millones).

Asimismo, se destacaron las compras externas de aceites de petróleo (U\$S 282 millones) y de energía eléctrica (U\$S 118 millones) dentro de los combustibles, y las de medicamentos (U\$S 182 millones) y agentes de superficie orgánicos (U\$S 51 millones) dentro de los bienes de consumo, donde la mayor variación con respecto al primer semestre de 2003 fue en medicamentos (U\$S 33 millones), seguida por los radiograbadores y demás aparatos receptores de radiodifusión (U\$S 24 millones).

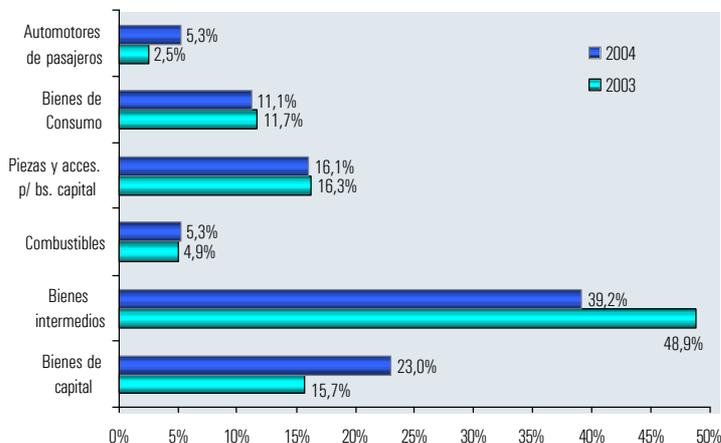
El aumento en los precios de importación se verifica en todos los usos, especialmente en los combustibles y lubricantes (27%) y, en menor medida, en los bienes de consumo (12%). El menor aumento se registró en las piezas y accesorios para bienes de capital (1%).

En cuanto al origen de las importaciones considerado por zona, todas ellas verificaron aumentos,

GRAFICO 10

Participación por uso económico de las importaciones CIF

Primer semestre de 2004 comparado con igual período de 2003



CUADRO 11
Importaciones CIF por tipo de bien y origen
 Total primer semestre de 2004 comparado con igual período de 2003

Tipo de bien	Total primer semestre 2004 - En millones de US\$					Participación porcentual (1)				Variación % con respecto a igual período de 2003				
	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO
Bienes de Capital	2.313,6	748,7	684,4	479,0	401,5	32,4	29,6	20,7	17,4	152,0	162,9	168,1	202,8	82,7
Bienes Intermedios	3.943,0	1.525,8	780,9	752,5	883,8	38,7	19,8	19,1	22,4	38,2	37,7	41,5	32,0	42,0
Combustibles	531,1	139,8	25,6	36,5	329,2	26,3	4,8	6,9	62,0	84,6	25,7	21,3	108,6	138,7
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	1.621,5	444,7	286,2	417,4	473,2	27,4	17,7	25,7	29,2	70,9	76,1	43,8	60,7	99,2
Bienes de Consumo	1.121,9	403,7	153,6	225,8	338,8	36,0	13,7	20,1	30,2	64,6	63,2	41,2	39,5	107,1
Vehículos Automotores de Pasajero	530,3	430,0	24,4	50,7	25,2	81,1	4,6	9,6	4,8	270,1	284,6	597,1	183,2	149,5
Resto	7,0	1,1	0,3	0,8	4,8	15,7	4,3	11,4	68,6	18,6	83,3	50,0	166,7	(0,0)
Total	10.068,4	3.693,8	1.955,4	1.962,7	2.456,5	36,7	19,4	19,5	24,4	72,5	74,5	71,5	65,6	75,9

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

Fuente: INDEC

con un máximo de 76% (US\$ 1.060 millones) para las importaciones provenientes del Resto⁹ y un mínimo de 66% (US\$ 777 millones) para la UE. Este comportamiento homogéneo determinó que no hubiera cambios relevantes en la participación relativa de las distintas zonas económicas, donde se denota un claro predominio del Mercosur con 37% del total importado, seguido por el Resto con 24%, mientras que la UE y el NAFTA aportan el 39% restante en partes iguales.

Las importaciones provenientes del Mercosur aumentaron en la totalidad de los usos considerados, destacándose los incrementos en bienes de capital (US\$ 464 millones), bienes intermedios (US\$ 418 millones) y vehículos automotores de pasajeros (US\$ 318 millones), explicando estos tres usos 76% del aumento registrado. En cuanto a la composición, los bienes intermedios representaron 41% del total importado del Mercosur (11 puntos porcentuales menos que en igual período del 2003), mientras que los bienes de capital alcanzaron 20% constituyendo el segundo uso más importado desde este origen.

Para el NAFTA los bienes que registraron los mayores aumentos fueron los bienes de capital (US\$ 429 millones) y los bienes intermedios (US\$ 229 millones), responsables del 81% de la variación experimentada por la zona. Estos usos también son los de mayor participación en el bloque con 35% y 40% del total importado respectivamente (13 puntos porcentuales más que en el primer semestre de 2003 y

8 puntos porcentuales menos que en igual período de 2003 respectivamente)

Con respecto a los bienes provenientes de la UE, 85% del aumento se debió a las mayores compras de bienes de capital (US\$ 321 millones), bienes intermedios (US\$ 183 millones) y piezas y accesorios para bienes de capital (US\$ 158 millones). En tanto que el cambio más relevante en su composición fue el aumento en la participación relativa de los bienes de capital (de 13% en el primer semestre de 2003 a 24% en igual período de 2004), en detrimento principalmente de los bienes intermedios, que a pesar de haber perdido 10 puntos de participación continúan siendo el uso más importante desde este origen, con el 38% del total.

El mayor incremento en las importaciones desde el Resto del Mundo se registró en bienes intermedios (US\$ 261 millones), seguido por piezas y accesorios para bienes de capital (US\$ 236 millones) y combustibles y lubricantes (US\$ 191 millones). La mayor participación siguió registrándose en los bienes intermedios (36%) y en menor medida se importaron piezas y accesorios para bienes de capital y bienes de capital (19% y 16% respectivamente).

Si se analizan las importaciones CIF por país de origen, no se observan modificaciones importantes en cuanto a la composición de las mismas: Brasil continuó siendo el proveedor más importante concentrando la tercera parte del total de las importaciones del

⁹ En el primer semestre de 2004 el principal origen de las importaciones provenientes del Resto fue China con 21% del total importado de dicho bloque, seguido por Japón y Chile con 11% y 8% respectivamente.

país (U\$S 3.406 millones), seguido por Estados Unidos (U\$S 1.570 millones), Alemania (U\$ 515 millones) y China (U\$S 505 millones). Al igual que durante el primer semestre de 2003, cerca del 60% del total de las compras externas argentinas provino en este período de estos cuatro países.

Brasil aumentó sus ventas a Argentina 81% (U\$S 1.527 millones), siendo éste el incremento en valor más importante durante el primer semestre del año. Los mayores aumentos se verificaron en productos relacionados con la industria automotriz (autos y autopartes), aparatos emisores de TV o radiotelefonía, maquinaria agrícola, hierro y acero sin alear, motores diesel o semidiesel y energía eléctrica. En menor medida subieron las compras a Estados Unidos (U\$S 577 millones), China (U\$S 528 millones), México (U\$S 215 millones) y Alemania (U\$ 183 millones). Los países que más disminuyeron sus ventas a Argentina en los primeros seis meses del año con relación a igual período de 2003 fueron Nigeria (U\$S 25 millones), Rusia (U\$S 16 millones) y Kuwait (U\$S 4 millones).

II.2 Servicios

El déficit de la cuenta servicios aumentó 24% en el segundo trimestre de 2004 con respecto a igual período del año anterior, alcanzando a U\$S 450 millones. Este resultado fue influenciado principalmente por el aumento del desequilibrio en fletes.

La cuenta fletes acumuló un saldo negativo de U\$S 141 millones en el trimestre, lo que representó un aumento de 91% (U\$S 67 millones) con respecto al segundo trimestre de 2003 como consecuencia del mayor tráfico de mercadería importada.

El déficit de viajes sumó U\$S 146 millones, U\$S 9 millones (7%) más que en igual período del año anterior, con incrementos tanto en el crédito como en el débito de la cuenta. El aumento del crédito se explica por el mayor número estimado (10%) de visitantes extranjeros (aumentaron todas las procedencias excepto Resto de América Latina) y por la suba del gasto en dólares de dichos turistas. Para el débito se estimó un aumento de 14% de la salida de argentinos al extranjero (principalmente hacia Uru-

guay) y un mayor gasto total por persona asociado a la apreciación real de casi todas las monedas con respecto al segundo trimestre de 2003.

II.3 Rentas de la inversión

Los egresos netos devengados del trimestre fueron estimados en U\$S 2.166 millones contra egresos netos por U\$S 1.881 millones en igual período del año anterior. El egreso neto devengado de las utilidades y dividendos por U\$S 540 millones fue consecuencia de un aumento de U\$S 478 millones por mayor débito, resultado asociado al aumento del nivel de actividad y la mejora en los resultados de las empresas de inversión directa.

El flujo neto de la cuenta intereses del trimestre fue negativo en U\$S 1.626 millones, menor al del año anterior en U\$S 165 millones. Los atrasos del sector público no financiero y BCRA sumaron en el trimestre U\$S 1.288 millones, en el semestre U\$S 2.672 millones, y U\$S 11.431 millones desde fines de 2001.

CUADRO 12

Flujos de atrasos de capital e intereses del sector público no financiero y BCRA y del sector financiero (1)
En millones de US\$

Sector	Público no Financiero y BCRA			Financiero		
	Capital	Intereses	Total	Capital	Intereses	Total
Año 2002	4.180	4.063	8.243	567	80	647
Año 2003	6.637	4.696	11.333	777	-4	773
Suma 2002-03	10.817	8.759	19.576	1.344	76	1.420
I 2004	3.387	1.384	4.771	8	-2	6
II 2004	2.135	1.288	3.423	-1.213	-28	-1.241
Semestre	5.522	2.672	8.194	-1.205 (*)	-30	-1.235

(1) Los atrasos del Sector Privado no Financiero se encuentran en revisión

(*) Reestructuración de deuda

III. LA CUENTA FINANCIERA

El ingreso neto del trimestre de la cuenta financiera se estimó en U\$S 1.225 millones. Este resultado positivo resulta de los atrasos de intereses del sector público (ingreso de contrapartida del débito incluido en la cuenta corriente) no compensados por los pagos netos de capital a organismos internacionales, y por ingresos netos del sector privado no financiero sólo compensados parcialmente por egresos netos

del sector bancario. El ingreso neto del sector público no financiero y BCRA fue de U\$S 817 millones, el del sector privado no financiero de U\$S 693 millones, en tanto que el sector bancario realizó operaciones que representaron egresos netos por U\$S 286 millones.

III.1 Sector Público no Financiero y BCRA

El ingreso neto del sector se compuso básicamente de atrasos de interés por U\$S 1.288 millones, que representan un financiamiento no voluntario contrapartida del débito incluido en la cuenta corriente, y egresos netos en concepto de pagos de capital a organismos internacionales por U\$S 497 millones.

Los pagos netos a organismos -incluyendo intereses- sumaron en el trimestre U\$S 751 millones y en los primeros seis meses del año U\$S 1.198 millones. Los atrasos de capital sumaron en el trimestre U\$S 2.135 millones.

Desde fines de 2001 los pagos netos realizados a organismos internacionales -incluyendo intereses- fueron de U\$S 7.481 millones.

Los atrasos de capital e intereses acumulados desde fines de 2001 sumaron U\$S 27.770 millones.

III.2 Sector Privado

El sector privado financiero registró en el segundo trimestre un egreso neto de U\$S 286 millones, explicado fundamentalmente por las cancelaciones de deuda y los resultados negativos de las entidades que afectan al flujo de inversión directa (las pérdidas devengadas en la cuenta corriente en utilidades

y dividendos tienen su contrapartida en un flujo negativo en la cuenta financiera). En el trimestre se llevó a cabo la reestructuración de la deuda en mora de una entidad, lo que redujo significativamente los atrasos acumulados del sector.

El sector privado no financiero registró un ingreso neto estimado en U\$S 693 millones contra egresos netos por U\$S 126 millones en el trimestre anterior y egresos netos por U\$S 695 millones durante el segundo trimestre de 2003. Los ingresos del sector se compusieron básicamente de financiamiento comercial e inversión extranjera directa, y fueron parcialmente compensados por la formación de activos externos.

Cabe destacar que el comportamiento de los flujos financieros del sector respondieron en el trimestre, en buena medida, a aumentos en los pasivos (financiamiento comercial e inversión directa), y no sólo a la reducción en la formación de activos externos. Esto es, el saldo de la cuenta ya no refleja solamente la evolución de la formación de activos externos. El mayor ingreso neto del trimestre podría estar en parte relacionado con el cumplimiento de las obligaciones impositivas del trimestre.

La inversión extranjera directa del sector privado no financiero registró en el trimestre un ingreso neto de U\$S 877 millones en comparación con uno de U\$S 622 millones el trimestre anterior (y con una caída de U\$S 281 millones en el mismo trimestre del año anterior). Estos flujos se componen principalmente por los aportes de capital (U\$S 662 millones), los cuales están altamente relacionados con operaciones de reestructuración de deudas, y por lo tanto, estos ingresos tienen una contrapartida directamente asociada con la caída de la deuda privada (ya sea en títulos, bancaria, financiera, con organismos o con empresas relacionadas). Además, durante este trimestre, como es el comportamiento estacional habitual, se produjo un fuerte giro de utilidades, lo cual se tradujo en una reinversión de utilidades negativa (U\$S -690 millones) -la reinversión de utilidades es igual a la renta devengada menos el giro de dividendos-. Una parte importante de estos giros de dividendos se realizaron con activos exter-

CUADRO 13
Flujo neto con Organismos Internacionales - Sector Público no Financiero y BCRA.
En millones de U\$S

	Total	Total	Total	Año 2004		
	2001	2003	2004	I Trim.	II Trim.	6 meses
Amortizaciones	2.164	8.774	14.152	3.774	893	4.667
Desembolsos (1)	13.379	6.592	13.340	3.664	396	4.060
Flujo Neto sin Intereses	11.215	-2.182	-811	-110	-497	-607
Intereses	1.592	1.692	1.596	337	254	591
Flujo Neto con Intereses	9.622	-3.875	-2.408	-447	-751	-1.198

(1) Incluye refinanciaci3nes y atrasos

GRAFICO 12
PIB y saldo del Sector Privado no Financiero

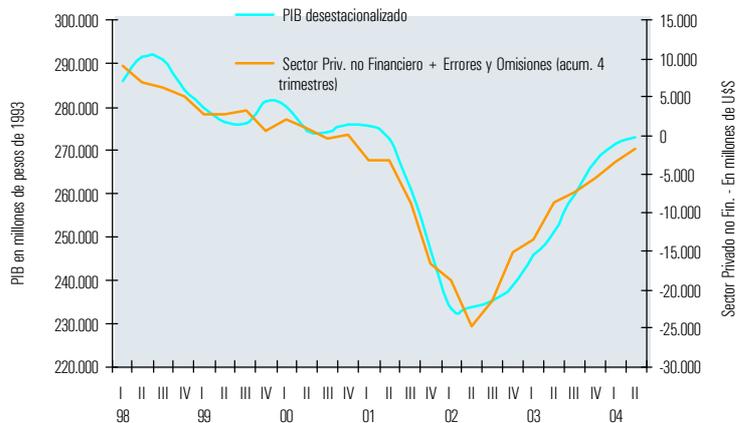
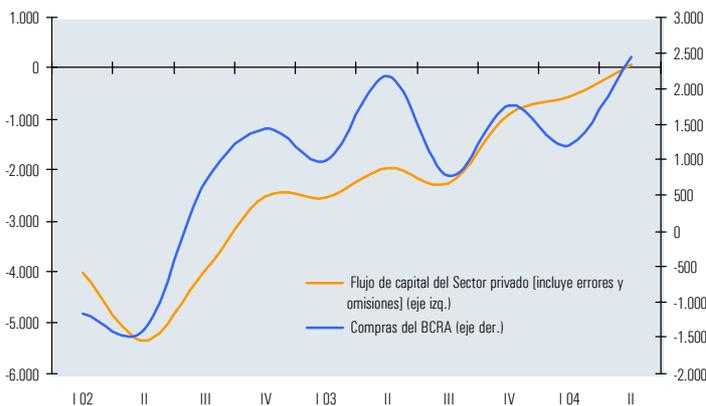


GRAFICO 13
Flujos de capital privado y compras netas de divisas del BCRA al mercado
 En millones de US\$



nos de las empresas de IED, lo cual explica el monto de flujos de deuda con matrices y vinculadas por U\$S 950 millones.

IV. RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales aumentaron en el trimestre en U\$S 2.440 millones (considerando la variación por tipo de pase) y alcanzaron un nivel a fines de junio de U\$S 17.443 millones (al 14 de septiembre alcanzaron a U\$S 18.394 millones). El aumento del trimestre se compone fundamentalmente de las compras del BCRA al sector privado por U\$S 2.440 millones menos los pagos realizados a los organismos internacionales por U\$S 791 millones, y al aumento del efectivo mínimo por U\$S

914 millones de las entidades, que en gran parte refleja las compras de divisas al sector privado por parte del Tesoro Nacional.

V. DEUDA EXTERNA PÚBLICA

Se estima que la deuda externa pública a fines del segundo trimestre de 2004 ascendió a U\$S 108.379 millones, con un aumento respecto de fines de marzo de U\$S 736 millones. Los pagos netos de refinanciamientos, colocaciones, desembolsos y atrasos de capital, por U\$S 506 millones, y la variación de la paridad del dólar con el yen y el euro, que implicó una reducción de la deuda en dólares de U\$S 717 millones, fueron más que compensados por la acumulación de atrasos de interés por U\$S 1.288 millones, las ventas de títulos públicos de residentes a no residentes por U\$S 476 millones (a VNR) y otras operaciones por U\$S 195 millones.

CUADRO 14
Factores que explican la variación de la deuda externa del sector público

En millones de US\$

Stock Inicial	107.643
Stock Final	108.379
Variación (1) + (2) + (3) + (4) + (5)	736
(1) Vencimientos Netos	-506
Vencimientos Totales	-3.044
Refinanciamientos, Colocaciones, Desembolsos	403
Atrasos	2.135
(2) Variación de Tipo de Pase	-717
(3) Atrasos de Interés	1.287
(4) Mercado Secundario	476
(5) Otros	195

Finanzas Públicas

Los resultados observados en las cuentas públicas a lo largo de los primeros nueve meses de 2004 reflejan la continuidad y consolidación del cuadro de fortalecimiento fiscal, en abierto contraste con la experiencia de los últimos 35 años (Gráfico 1). En este sentido la evolución actual de las cuentas fiscales encuentra fundamento en el comportamiento de la actividad económica, en las acciones efectivas orientadas al fortalecimiento de la administración tributaria, y a una política prudente de manejo del gasto público, no solamente en cuanto a su magnitud sino también a su composición.

Sobre la magnitud de la recaudación, incidió no sólo la mejora en la actividad económica sino también factores exógenos como la suba de los precios internacionales de *commodities* asociados a los principales productos de exportación (como la soja y el petróleo), que están ligados a distintos impuestos como retenciones a la exportación y ganancias.

El Resultado Global del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) alcanzó en los primeros nueve meses del año la cifra de \$ 12.392,3 millones, lo cual equivale a 3,8% del PIB. También el Resultado Primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública) consiguió un récord histórico en ese período, al alcanzar los \$ 16.807 millones, equivalentes al 5,2% del PIB. Este hecho se asocia principalmente con el buen desempeño de la recaudación tributaria, que a nivel nacional se aproximó al umbral del 23% del PIB, significando también máximos históricos. Debe mencionarse

que el fuerte impulso recaudador recogió los efectos de la sólida reactivación económica.

No obstante, los resultados del período estuvieron algo exacerbados por los resultados fiscales del segundo trimestre, que en rigor no pueden extrapolarse para el resto del año. Por un lado porque la recaudación sube estacionalmente en el mes de mayo debido a la concentración de vencimientos de los impuestos a las ganancias y a los bienes personales. En particular, los ingresos generados por el primero de estos impuestos (que pasaron de representar el 4,8% del PIB al 8% en la comparación interanual de los segundos trimestres) permitieron alcanzar, junto con el incremento del IVA, un máximo histórico en cuanto a recaudación. Por otro lado, también se espera observar incrementos en el gasto total en lo que queda del año, como ya comenzó a experimentarse en septiembre.

El buen desempeño de las cuentas públicas a partir de la favorable recaudación tributaria dio lugar a que luego del excepcional resultado fiscal del primer semestre el Gobierno recalculara los recursos del ejercicio correspondiente a 2004. De esta forma se

GRAFICO 1
Desempeño fiscal: Resultado primario y total del Sector Público Nacional

Ejecución de presupuesto - En % del PIB

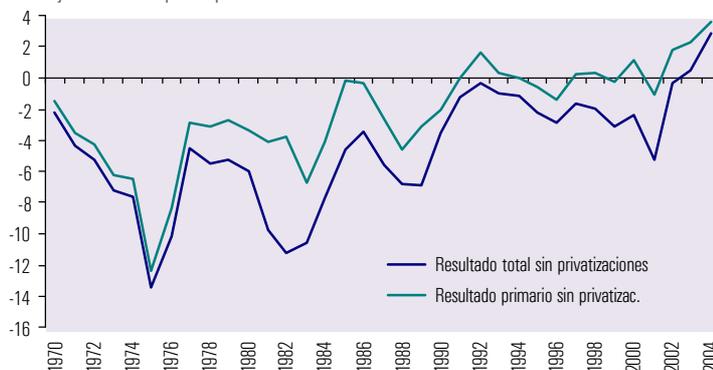
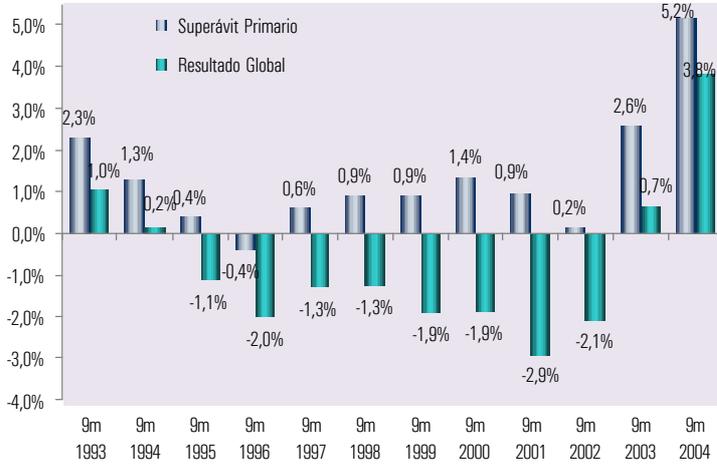


GRAFICO 1
Superávit Primario y Resultado Global del SPNNF - sin privatizaciones

Como porcentaje del PIB - 9 primeros meses



permitió la ampliación de gastos más allá de lo que se había establecido originariamente en el Presupuesto Nacional, dada la necesidad de reforzar los créditos presupuestarios vinculados con el área social, de inversión y algunos aumentos de remuneraciones y de haberes previsionales. El tenor de estos mayores gastos están establecidos en el Decreto 917/04 del mes de julio.

Cabe destacar sin embargo que, más allá de permitir la mayor recaudación, los aumentos previstos en las erogaciones del Estado se dan en un contexto donde el gasto del sector público aún se encuentra en niveles bajos en términos del PIB (21% en el primer semestre de 2004), incluso en comparación con otros países de desarrollo comparables con Argentina.

El buen desempeño fiscal de los primeros 9 meses de 2004 permite enmarcar la consecución de los objetivos de la política fiscal en un contexto de sustentabilidad de mediano plazo, otorgando mayor capacidad para la resolución de tres problemáticas indiscutidas en el contexto actual:

- la obtención de recursos genuinos para solventar políticas sociales.

- la paulatina recuperación de la inversión pública, atrasada en relación a las necesidades actuales a fin de acompañar la recuperación económica.

- la generación del ahorro interno suficiente para recomponer la relación financiera con los acreedores.

Se relaciona con estos objetivos la ejecución de diversos egresos. Con fines netamente sociales se enmarcan los aumentos en el haber mínimo de las jubilaciones y pensiones, el aumento de las asignaciones familiares, los gastos destinados a la atención de grupos vulnerables (IDH y

FOPAR) y seguridad alimentaria, y la reanudación de las obras de emergencia habitacional del FO.NA.VI.

Por otro lado los mayores gastos se relacionan con la mayor atención de la inversión pública, el aumento de erogaciones destinadas a infraestructura básica en las provincias e infraestructura vial, y subsidios específicos para el funcionamiento de líneas aéreas federales y el ente binacional Yaciretá.

Es importante destacar el desempeño del Superávit Primario acumulado dada su relevancia para los organismos multilaterales. La carta compromiso con el Fondo Monetario Internacional presenta criterios de desempeño cuantitativo, entre los que se encuentran las metas fiscales. En tal sentido, se observa el cumplimiento en exceso de las mismas en lo que va del año, reforzando la confianza y sustentabilidad en las cuentas del sector público.

En el Gráfico 3 puede advertirse lo mencionado, al comparar el superávit primario del sector público nacional sin privatizaciones con la meta comprometida en el último acuerdo¹ con el FMI. En efecto, se percibe en septiembre de 2004 un exceso en el cumplimiento de \$ 9.048 millones de

¹ Memorandum de entendimiento técnico, septiembre 2003.

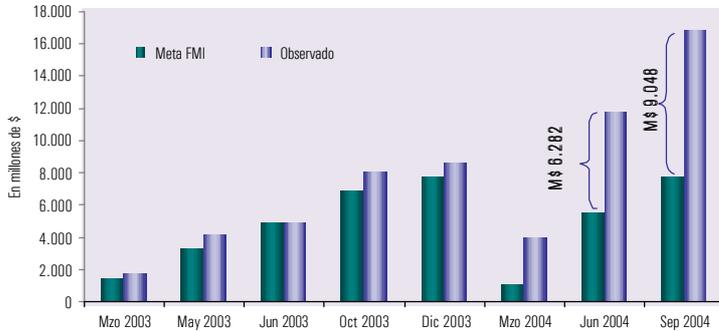
CUADRO 1
Sector Público no Financiero con empresas públicas - Base Caja
 En Millones de Pesos

	I-04	II-04	III-04	9 meses	Variación % interanual			
					I-04	II-04	III-04	9 meses
I INGRESOS CORRIENTES	22.658	30.171	26.583	79.411	39	48	36	41
- Ingresos Tributarios	16.681	25.468	21.019	63.168	37	53	37	43
- Contrib. a la Seguridad Social	3.602	3.329	4.131	11.062	24	28	30	27
- Ingresos no Tributarios	1.051	1.051	1.123	3.225	36	21	28	28
- Ventas de Bs. y Serv. de la Adm. Púb.	91	100	112	304	94	9	39	38
- Ingresos de Operación	0	0	0	0 -	-	-	-	-
- Rentas de la Propiedad	1.107	112	103	1.322	214	-33	16	117
- Transferencias Corrientes	76	78	40	194	-8	776	120	76
- Otros ingresos	39	33	54	126 -	-	-60	-14	-13
- Superavit Operat. Empresas Públicas	10	0	0	10 -	-	-	-	-
II GASTOS CORRIENTES	19.070	22.052	21.833	62.955	20	24	18	21
- Gastos de Consumo y Operación	2.955	2.953	3.283	9.191	12	8	9	10
. Remuneraciones	2.259	2.171	2.431	6.860	12	4	4	6
. Bienes y Servicios	696	782	853	2.331	15	20	28	21
. Otros gastos	0	0	0	1	-100 -	-	-	-
- Rentas de la Propiedad	1.614	1.191	1.611	4.415	-19	-22	-13	-17
. Intereses	1.614	1.190	1.611	4.415	-19	-22	-13	-17
.. Intereses Deuda Interna	497	429	506	1.432	31	8	-23	0
.. Intereses Deuda Externa	1.117	761	1.105	2.983	-30	-32	-6	-24
. Otras Rentas	0	0	0	1	-100 -	-	-	-
- Prestaciones de la Seguridad Social	5.057	5.318	5.460	15.834	14	22	9	15
- Otros gastos Corrientes	21	20	17	59	273	818	8600	631
- Transferencias Corrientes	9.413	12.517	11.363	33.293	39	38	33	37
. Al Sector Privado	2.810	2.791	3.011	8.612	6	-3	15	6
. Al Sector Público	6.470	9.699	8.316	24.485	58	58	42	52
.. Provincias y MCBA	5.802	9.176	7.692	22.670	56	61	45	54
...Recursos Coparticipados	4.607	7.107	5.740	17.454	51	66	41	53
...Garantía Acuerdo Prov.	0	0	0	0 -	-	-	-	-
...Leyes Especiales	233	875	662	1.770	55	218	73	119
...Resto	962	1.194	1.290	3.447	87	5	50	37
.. Universidades	640	473	574	1.686	70	5	5	23
.. Otras	28	50	51	128	1150	830	359	589
. Al Sector Externo	133	28	36	196	337	-36	-50	35
- Otros gastos	1	0	49	50	-68	-100	-2	-68
- Deficit Operat. Empresas Públicas	10	54	50	113	-32	233	159	126
III AHORRO CORRIENTE (I-II)	3.588	8.118	4.749	16.456	668	208	325	290
IV RECURSOS DE CAPITAL	34	17	21	72	96	125	52	86
- Privatizaciones	7	7	7	21	775	1100	188	449
- Otros	27	10	14	51	63	42	21	46
V GASTOS DE CAPITAL	1.247	1.469	1.399	4.115	83	115	87	95
- Inversión Real Directa	308	308	344	960	241	241	39	124
- Transferencias de Capital	732	939	608	2.278	26	62	25	39
. Provincias y MCBA	653	861	459	1.973	26	66	3	33
...Leyes Especiales	307	516	87	909	5	77	-49	21
...Resto	346	345	373	1.064	53	53	34	46
. Otras	78	78	149	306	28	28	277	88
- Inversión Financiera	208	222	447	877	1405	1507	3049	1997
. A Provincias y MCBA	0	0	0	0 -	-	-	-	-
. Resto	208	222	447	877	1405	1507	3049	1997
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	22.693	30.188	26.603	79.484	39	48	36	41
VII GASTOS TOTALES (III+V)	20.317	23.521	23.232	67.070	23	27	21	24
VIII RESULTADO GLOBAL (VI-VII)	2.376	6.667	3.371	12.414 -		241	782	480
IX RESULTADO S/PRIVATIZACIONES	2.369	6.660	3.364	12.392 -		240	786	480
X GASTOS PRIMARIOS (*)	18.703	22.331	21.621	62.655	29	32	24	28
XI SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (VI-X)	3.989	7.857	4.982	16.828	123	126	124	125
XII SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZ.	3.982	7.850	4.975	16.807	123	126	124	124

(*) Excluye el pago de intereses

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

GRAFICO 3
Superávit Primario Acumulado del SPNNF (sin privatiz.) y
metas comprometidas con el FMI
 Base Caja - En millones de pesos



pesos respecto de lo acordado para septiembre de 2004. Más aún, al considerar la meta indicativa para todo el 2004, equivalente a \$10.000 millones, se observa que el acumulado a julio supera a la misma en un 68%. Este resultado proporciona mayor libertad para la orientación del gasto fiscal hacia otros objetivos de relevancia social y económica.

Para el año 2005, el Proyecto de Presupuesto Nacional recientemente enviado al Congreso Nacional prevé un superávit primario nacional de 3,2% del PIB. Con ello se contaría con los recursos necesarios para financiar los servicios de intereses y la mayor parte de las amortizaciones de la deuda actualmente en situación regular, así como aquellos compromisos que surjan del proceso de reestructuración de la deuda en situación de incumplimiento, el cual se espera concluir en el inicio de 2005.

I. RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL NO FINANCIERO

Como se mencionó en la introducción, el resultado global anual del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja² registró a lo largo de los primeros nueve meses del año un superávit global que significó un nuevo máximo en los últimos diez años.

² El SPNNF está constituido por la Administración Nacional, las Empresas Públicas, los Fondos Fiduciarios y otros entes. 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.

Ello implicó una notable mejora con relación al mismo período del año anterior, ya que el saldo global de 2004 resultó casi 6 veces superior, al pasar de \$ 1.802 millones a \$ 12.392 millones de un año al otro. Con este resultado se sostiene la tendencia positiva que evidencia la evolución de este concepto ya en 2003 (ver Gráfico 3). En cuanto al superávit primario de los primeros nueve meses de 2004, el mismo supera en un 135% el resultado alcanzado en igual lapso de 2003.

Asimismo cabe mencionar que la mejora en el resultado financiero se explica principalmente por el excelente desempeño de los recursos, que supera en exceso el crecimiento de los gastos totales, dándole continuidad a la tendencia positiva que se presenta desde el año 2002. Efectivamente, los ingresos totales en los primeros nueve meses de 2004 presentaron una variación del 41% i.a., mientras que los gastos totales presentaron una suba mucho más moderada, del orden del 24% i.a.

A su vez, el incremento interanual en los ingresos totales es explicado principalmente por los ingresos tributarios, que en los primeros nueve meses de 2004 representaron cerca del 83% de la variación total, siguiéndole en orden de importancia el crecimiento en la recaudación por Contribuciones a la Seguridad Social, que explicaron el 10,3% de la variación del total recaudado con respecto al mismo período del año anterior.

II. INGRESOS CORRIENTES DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL NO FINANCIERO

En los nueve primeros meses de 2004 los ingresos corrientes alcanzaron la suma de \$ 79.411 millo-

nes, superando a los del mismo período del año anterior en \$ 23.071 millones. En términos del PIB corriente esta cifra equivale al 24,5%. Asimismo, cabe destacar que la representatividad de los ingresos corrientes sobre el total recaudado se ha incrementado en 4 puntos porcentuales, ya que en el mismo período de 2003 los ingresos corrientes habían representado cerca del 20,4% del PIB.

Dentro de los ingresos corrientes, a su vez, resulta natural presentar a los recursos de origen tributario como principal fuente de recaudación. El conjunto de tributos, incluyendo las contribuciones a la seguridad social, se ubica en 22,9% del PIB, uno de los valores más elevados de la serie histórica. En el Anexo de este capítulo puede observarse cómo han evolucionado las recaudaciones de los principales tributos en comparación con el PIB.

II.1 Ingresos Tributarios³

En los primeros nueve meses de 2004 la recaudación tributaria fue de \$74.164 millones, lo que implicó un incremento de 40,3% i.a.. De esta manera, continúa la tendencia positiva que arranca desde la salida de la convertibilidad, señalando nueve trimestres consecutivos de crecimiento interanual.

El Cuadro 2 muestra la importancia que tuvieron los impuestos 'tradicionales' en cuanto al aporte al crecimiento de la recaudación tributaria en los primeros nueve meses del 2004. Entre éstos, los más relevantes son IVA y Ganancias, que explican conjuntamente cerca del 70 % del incremento interanual del total recaudado. Además resulta interesante notar que estos impuestos han acrecentando su aporte con relación al mismo período del año anterior, ya que en el mismo periodo de 2003 habían explicado el 52 % del crecimiento interanual de la recaudación impositiva.

Los impuestos 'no tradicionales', relacionados con el Impuesto al Cheque y los Derechos sobre Expor-

tación que se implementaron en respuesta a la crisis económica de la segunda mitad de 2001 y principios de 2002 explican el 9,8 % del incremento total del período que abarca hasta septiembre. De esta forma, resulta más que significativa la caída de su relevancia al compararlos con lo aportado en el mismo período de 2003, donde contribuyeron cerca del 26 % al incremento interanual de la recaudación total.

En particular llama la atención la fuerte caída que presentó Derechos sobre la Exportación como fuente de crecimiento de la recaudación tributaria, medida por el aporte a la variación interanual de los recursos impositivos, ya que sólo explicó el 3,5% de la suba interanual. Ello fue así ya que, si bien su participación fue positiva por el aumento estacional del nivel de exportaciones, cae en relación al mismo período del año anterior, donde llegó a aportar el 22%. Ello se explica por el avance de los impuestos clasificados dentro de los 'tradicionales', en particular la extraordinaria recaudación por ganancias.

En tanto para lo que va del año, el aporte al crecimiento por parte de las Contribuciones a la Seguridad Social se ubicó en el orden del 11,1%. Cabe

CUADRO 2
Aporte de los distintos rubros sobre el crecimiento interanual de la recaudación tributaria

En % del crecimiento total

	9 meses	
	2003 vs. 2002	2004 vs. 2003
IVA NETO	21,7%	25,3%
GANANCIAS	32,7%	31,3%
Ganancias	29,1%	31,9%
Ganancia mínima presunta	3,6%	-0,6%
DERECHOS DE IMPORTACION	3,6%	2,4%
IMPUESTOS "NO TRADICIONALES"	26,0%	9,8%
Impuesto al Cheque	4,3%	6,3%
Derechos s/ exportación	21,7%	3,5%
SEGURIDAD SOCIAL	6,4%	11,1%
OTROS	9,5%	20,1%

³ Los valores de recursos tributarios expuestos en esta sección corresponden a lo recaudado por la Administración General de Ingresos Públicos, por lo que difieren ligeramente de los expuestos anteriormente en el Cuadro 1. En este caso, no se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los Fondos de la Energía Eléctrica, el Impuesto sobre Pasajes Aéreos, las Cajas Previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad y las Asignaciones Familiares. Asimismo se aclara que los gravámenes no contemplados representan aproximadamente el 2% del total.

aclarar que si bien esta participación quedó relativizada por los crecimientos en Ganancias y en IVA, no por ello deja de ser un dato menor, ya que el año anterior sólo había explicado el 6 % de la suba. Este significativo incremento se explica por el aumento en la cantidad de cotizantes al SIJyP.

Dentro de los tributos que recauda la DGI, se destacó particularmente la recaudación del Impuesto a las Ganancias en el período de observación, básicamente por el segundo trimestre – estacionalmente el más importante- donde duplicó lo colectado un año atrás. Con el aporte de ese período, en los 9 meses de 2004 la recaudación se incrementó 62% i.a., mientras que la recaudación de IVA hizo lo propio en 57,9%. Entre los otros impuestos de mayor capacidad contributiva, puede señalarse que los impuestos internos crecieron 37,8% i.a., créditos y débitos bancarios 31,6%, y combustibles y gas 5,3%.

Entre los tributos que se recaudan por comercio exterior, cabe destacar el crecimiento del 54% i.a. en los derechos de importación en el período de 9 meses, inducidos por la elevada elasticidad-producto de las importaciones en el marco del fuerte crecimiento que muestra la economía argentina, mientras que los derechos de exportación hicieron lo propio en un 10,6% i.a.

Las contribuciones a la Seguridad Social, por su parte, presentaron un crecimiento del 33% i.a., explicado básicamente por el aumento en el empleo formal, y por la incorporación gradual del incremento de \$ 224 en cuotas iguales y consecutivas de \$ 24 sobre el salario imponible del sector privado, la cual tiene efectos positivos en la recaudación por este concepto desde agosto de 2003.

En los párrafos siguientes se explica en detalle el

CUADRO 3
Recaudación tributaria total
En millones de Pesos

	I-04	II-04	III-04	9 meses	Variación % i.a.			
	I-04	II-04	III-04	9 meses	I-04	II-04	III-04	9 meses
TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS	20.133,1	28.885,6	25.145,5	74.164,2	33,5%	51,3%	34,6%	40,3%
I - DGI (Excl. Sist. Seg. Soc.)	14.353,1	22.345,3	17.904,5	54.602,9	40,1%	61,8%	35,7%	46,6%
Ganancias	3.379,2	9.521,0	4.876,3	17.776,5	26,0%	99,5%	38,8%	62,1%
IVA Bruto (sin devol.)	6.945,2	7.670,1	8.443,6	23.058,9	53,0%	63,1%	48,1%	54,3%
Nacional (incl. facilidades de pagos)	4.969,2	4.921,2	5.272,3	15.162,7	27,8%	23,0%	20,7%	23,7%
Importaciones	2.576,2	3.233,5	3.543,3	9.353,0	63,8%	72,6%	49,0%	60,6%
Devoluciones (-)	600,2	484,6	372,0	1.456,8	-34,9%	-58,6%	-64,4%	-53,6%
Total Neto	6.645,2	7.320,0	8.023,6	21.988,8	58,0%	67,7%	49,9%	57,9%
Reintegros (-)	300,0	350,0	420,0	1.070,0	-9,7%	3,6%	21,1%	5,2%
Internos	718,9	673,1	754,0	2.146,0	44,4%	39,3%	30,8%	37,8%
Premios de juegos	10,2	8,3	10,5	29,1	-23,8%	-23,3%	0,6%	-16,3%
Transf. inmuebles	17,8	20,8	24,1	62,7	38,2%	31,8%	34,4%	34,6%
Ganancia mínima presunta	360,2	325,0	265,1	950,3	131,8%	-29,9%	-28,7%	-4,1%
Intereses pagados	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-
Otros coparticipados	19,4	20,1	20,0	59,5	32,1%	17,5%	12,2%	19,9%
Sellos	11,1	7,7	-	18,8	-6,6%	8,9%	-	-23,8%
Bienes Personales	163,9	968,5	260,0	1.392,3	70,6%	20,5%	-37,0%	6,1%
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	1.728,6	1.894,0	1.990,5	5.613,0	29,8%	32,6%	32,2%	31,6%
Combustibles y gas	1.090,1	1.382,7	1.295,8	3.768,6	0,1%	9,1%	5,9%	5,3%
Otros impuestos (1)	18,9	203,8	384,7	607,5	-86,3%	16,2%	104,6%	21,2%
II - COMERCIO EXTERIOR	2.670,5	3.744,4	3.636,6	10.051,5	9,8%	17,0%	29,4%	19,1%
Der. Exportación	1.966,0	2.971,1	2.756,9	7.693,9	-2,8%	9,7%	24,0%	10,6%
Der. Importación	659,0	760,2	865,1	2.284,2	66,2%	59,4%	41,6%	53,9%
Tasa Estadística	17,4	19,9	21,8	59,0	36,8%	38,2%	39,2%	38,2%
Otros	28,2	-6,8	-7,2	14,3	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%
III - SEGURIDAD SOCIAL	3.109,5	2.795,9	3.604,4	9.509,8	29,7%	34,6%	34,9%	33,0%
Aportes Personales	1.587,9	1.496,0	1.726,1	4.810,0	52,5%	38,0%	32,7%	40,4%
Contribuciones Patronales	2.441,7	2.222,6	2.775,0	7.439,3	31,6%	33,8%	35,0%	33,5%
Otros Seguridad Social (2)	95,0	76,8	258,3	430,1	34,5%	-6,2%	191,7%	78,4%
Capitalización (-)	959,1	904,3	1.040,3	2.903,7	77,0%	41,0%	37,2%	49,6%
Rezagos y Transitorios (-)	56,0	95,2	114,6	265,8	100,8%	-12,8%	754,1%	76,7%

(1) Entradas de Cne, Recargo al Consumo de Gas, Facilidades de Pago Dto. 93/2000, Monotributo impositivo, Adicional Cigarrillos, Padoif, TV, FM y AM, Internos Seguros y 1384/2001 pendiente de distribución y otros menores.

(2) Incluye Monotributo provisional

Fuente: Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal - Secretaría de Hacienda - Ministerio de Economía.

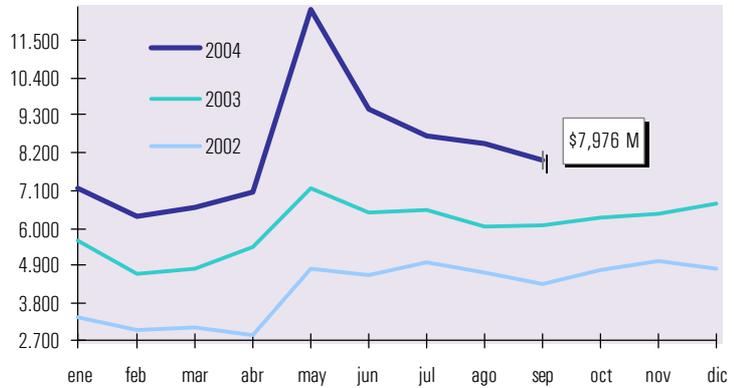
comportamiento de cada uno de los impuestos en el segundo trimestre de 2004, valiéndose para ello de análisis efectuados por la Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal, de la Secretaría de Hacienda, publicados en el Informe sobre Recaudación Tributaria del segundo trimestre de 2004.

La recaudación del impuesto al valor agregado en el segundo trimestre de 2004 observó una suba interanual (i.a.) de \$ 2.955,6 millones (neto de reintegros y devoluciones), lo cual equivale a una variación 67,7% i.a.. La suba en la recaudación por este impuesto se explica principalmente por el favorable contexto macroeconómico, en cuanto al continuo crecimiento de nivel de actividad y de importaciones⁴. Por otra parte, los efectos inflacionarios sobre la recaudación de este impuesto influyeron de forma exigua, ya que el IPC nivel general y el IPIM registraron incrementos interanuales de 4,1% y 7,6%, respectivamente. No obstante, ayudaron a una mayor recaudación los menores montos de devoluciones en efectivo pagados a los exportadores⁵ y los mayores ingresos provenientes de los regímenes de facilidades de pago. En el mismo sentido operaron la menor proporción de pagos realizados en forma no bancaria y cuestiones relativas al sistema de liquidación e ingreso del tributo. En forma adver-

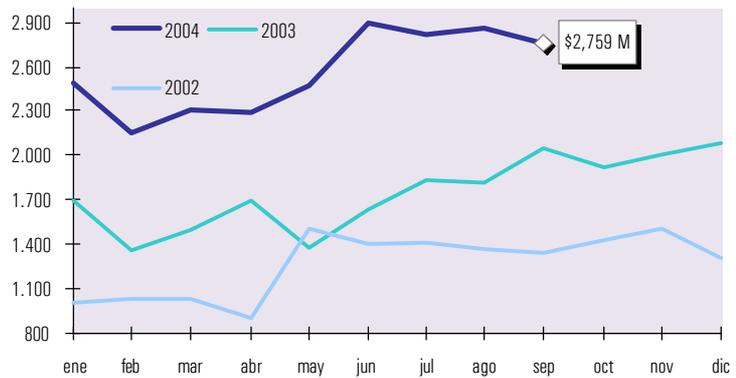
sa, en cambio, afectó a la recaudación por IVA la reducción de la alícuota del impuesto para las com-

GRAFICO 4
Evolución de la recaudación tributaria
En millones de pesos

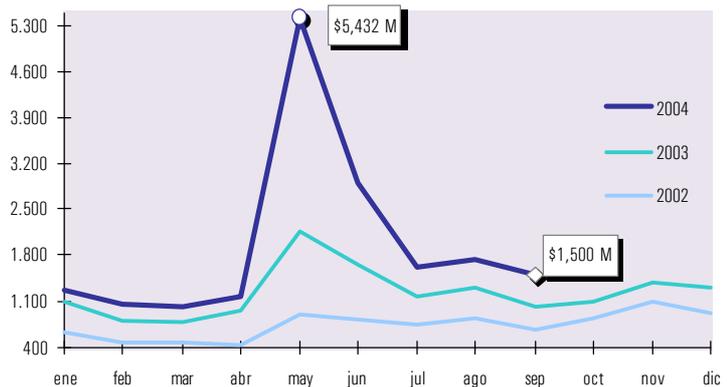
Total Recursos



IVA Bruto



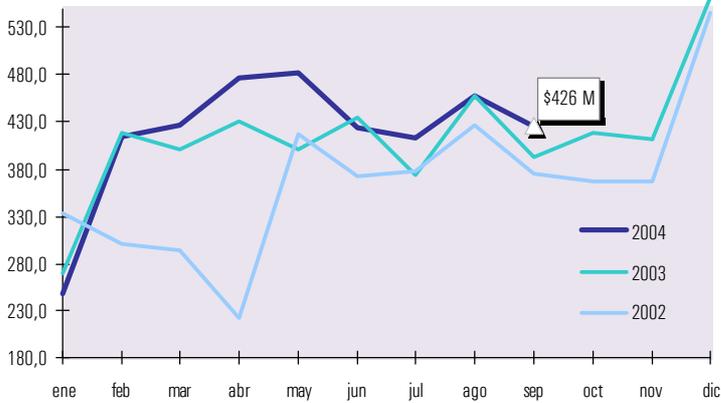
Ganancias Total



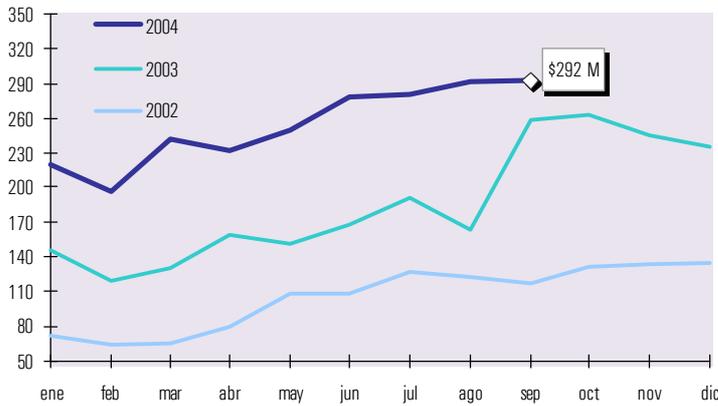
⁴ El PIB en términos corrientes alcanza en el segundo trimestre de 2004 su noveno trimestre consecutivo de crecimiento interanual. Por su parte, las importaciones expresadas en dólares crecieron un 65% i.a.

⁵ Durante el segundo trimestre de 2004 se abonaron por este concepto \$ 485 millones, mientras que en el mismo período del año anterior lo pagado había alcanzado a \$ 1.171 millones. Esta diferencia se explica por la cancelación, a lo largo del año 2003, de la totalidad de la deuda con los exportadores devengada en periodos anteriores.

GRAFICO 4 (Cont. 1)
Evolución de la recaudación tributaria
 En millones de pesos
Combustibles y gas



Derechos de importación



Sistema de seguridad social



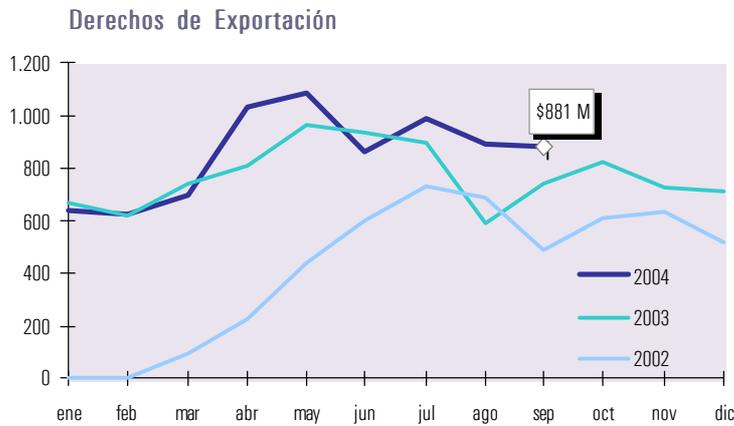
pras con tarjetas de crédito, ya que desde julio del año pasado se reintegran tres puntos del impuesto a los consumidores finales en las compras realizadas por este medio.

La recaudación del impuesto a las ganancias creció 99,5% con relación al mismo trimestre de 2003. Las causas que explican este incremento son los mayores ingresos en concepto de saldos de declaración jurada y anticipos de las sociedades, que se vinculan directamente con el crecimiento de la economía en el año 2003. No obstante la fuerte estacionalidad de este impuesto en los segundos trimestres – ya que es en este período donde se ingresan los pagos de las empresas con cierres de ejercicio en el mes de diciembre del año anterior y los de las personas físicas– actuaron en forma positiva los mayores ingresos en concepto de anticipos pagados para el ejercicio de 2004 con cierre de ejercicio en el mes de diciembre⁶ por las sociedades y por las personas físicas⁷, ya que al incrementarse las ganancias del ejercicio 2003, los anticipos para 2004 lo hicieron de la misma forma. En este sentido actuaron el aumento de la recaudación de los regímenes de retenciones y percepciones, derivados de los incrementos del nivel de actividad, las importaciones y los precios.

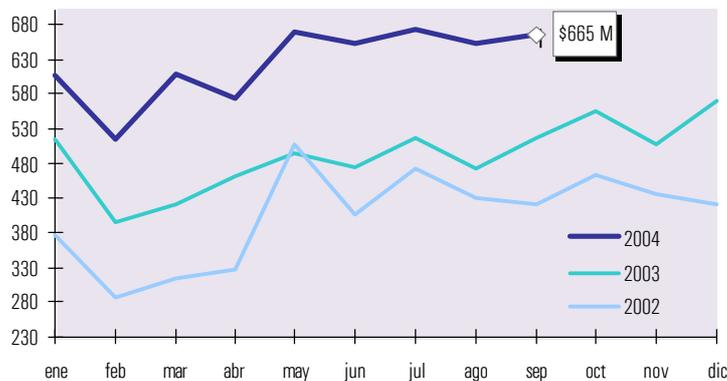
⁶ Estas empresas ingresaron en el mes de junio el primer anticipo por el período fiscal 2004, equivalente al 25% del impuesto determinado en el período fiscal 2003. Este impuesto registró un incremento de 103,7% respecto del año 2002.

⁷ En el mes de junio pagaron el primer anticipo por el período fiscal 2004, con base en el impuesto determinado en el año 2003.

GRAFICO 4 (Cont. 2)
Evolución de la recaudación tributaria
 En millones de pesos



Impuesto a los Débitos y Créditos en Cta. Cte.



Cabe destacar que entre todos estos factores el determinante del extraordinario aumento fue la marcada suba de las ganancias de la principal empresa petrolera del país durante el período fiscal 2003, que se originó en el incremento del precio internacional del petróleo y el bajo nivel de beneficios ob-

claraciones juradas del ejercicio fiscal 2003. A su vez este hecho se relaciona directamente con la mayor actividad económica evidenciada en el país y con que el año anterior sólo habían tenido que pagar el gravamen aquellas empresas con patrimonio neto mayor a trescientos mil pesos¹¹. En el mismo senti-

tenido por esta empresa en el período fiscal 2002⁸.

En cuanto la recaudación por el impuesto a la ganancia mínima presunta, la variación fue significativamente negativa, cayendo en 29,9% i.a.. Este hecho se debe a los menores recursos ingresados en concepto de saldos de declaraciones juradas⁹. Sin embargo, los mayores ingresos en conceptos de anticipos¹⁰ y por cuestiones relativas al mecanismo de pago del impuesto evitaron que la caída fuera mayor.

Con relación al monto recaudado por el impuesto a los bienes personales, se registró \$ 164,9 millones por encima del mismo trimestre del año anterior, equivalente a un crecimiento del 20,5% i.a.. Ello se debió a los mayores ingresos por acciones o participaciones en el capital de las sociedades, que presentaron balances positivos, y por las de-

⁸ El impuesto determinado por Repsol-YPF en el período fiscal 2003 fue del orden de los \$ 3.000 millones, mientras que en el período fiscal anterior había determinado un impuesto de alrededor de \$ 300 millones.

⁹ Los ingresos por este concepto en mayo de 2003 fueron particularmente elevados, debido a que las pérdidas o bajos niveles de ganancias que presentaron, principalmente, las empresas de servicios públicos y del sector bancario durante el año 2002 provocaron que dichas sociedades debieran pagar en el vencimiento de los saldos de declaraciones juradas la totalidad de sus obligaciones correspondientes al impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. En cambio, en el vencimiento de este año esas sociedades ya habían ingresado gran parte de este impuesto en concepto de anticipos durante los meses previos.

¹⁰ Producto del incremento del impuesto a pagar por el período fiscal 2003, que se originó en la incorporación de las sociedades mencionadas en la nota anterior y en la finalización de Planes de Competitividad (las sociedades incluidas en estos convenios gozaron del beneficio de exención del impuesto para los ejercicios cerrados hasta el 31/03/2003).

¹¹ El resto de las sociedades lo abonó en el tercer trimestre de 2003.

do actuaron los mayores pagos por anticipos originados en el aumento del impuesto determinado en el período anterior¹².

A su vez, la recaudación por derechos a la exportación observó una suba del 9,7% i.a. La recaudación de este impuesto es siempre elevada en esta época del año, ya que está ligada al comportamiento estacional de las exportaciones. En efecto, es en el segundo trimestre cuando se concentra la exportación de maíz y oleaginosas, que centralizan los derechos más elevados. El incremento interanual se debe al mayor nivel de las exportaciones –las ventas al mercado externo subieron 15% i.a.- y a la aplicación de retenciones a la exportación de petróleo y sus derivados.

Por otra parte es importante destacar el gran incremento de los ingresos por derechos de importación, ya que los mismos crecieron 59,4% i.a.. Este resultado retoma la tendencia positiva que se había interrumpido el trimestre pasado, la cual se explica por la influencia del crecimiento de la actividad económica sobre este concepto, ya que las importaciones observaron una suba del 64,9% i.a.. Cabe destacar que las importaciones del mes de junio de 2004 superaron los u\$s 2.000 millones, monto que no se registraba desde mayo de 2001.

La recaudación de los impuestos internos coparticipados registró en el segundo trimestre de 2004 un aumento de 39,3% i.a., lo cual se explica por el comportamiento de los diversos gravámenes que lo componen. En primer lugar, la recaudación del impuesto a cigarrillos se incrementó en 27,9% i.a., producto de los incrementos de precios ocurridos en los meses de junio de 2003 y marzo de 2004¹³. En segundo lugar, los ingresos por el resto de productos gravados, tanto nacionales como importados, registraron un incremento de 89% i.a..

Con relación a la recaudación por el impuesto sobre los débitos y créditos en cuenta corriente, comúnmente conocido como ‘impuesto al cheque’, se evidencia un incremento del 32,6% i.a., vinculado al aumento de la actividad económica. En el mismo sentido actuó el rescate de cuasimonedas (Patacones, Lecops y otros títulos provinciales) durante 2003, los cuales eran utilizados como medios de pagos y de esta manera las transacciones realizadas con ellas no eran alcanzadas por este tributo.

Por otra parte, los aportes y contribuciones a la seguridad social recaudaron \$ 3.718,6 millones, lo cual implica un incremento de 64,6% i.a.. Entre los factores que explican tal variación los más determinantes son el aumento en el empleo formal, que se refleja en el incremento en la cantidad de cotizantes en el sistema¹⁴, y la incorporación gradual del incremento de \$ 224 en cuotas iguales y consecutivas de \$ 24 sobre el salario imponible del sector privado, la cual tiene efectos positivos en la recaudación por este concepto desde agosto de 2003. En el mismo sentido actuó una mayor distribución de los ingresos por facilidades de pago, y que desde el mes de julio de 2003 se distribuyen ingresos por Aportes y Contribuciones correspondientes al Régimen de Asistencia Financiera.

Con respecto a la recaudación correspondiente a los diversos impuestos sobre combustibles se evidencia una suba de 9,1% i.a.. Este incremento se explica básicamente por el aumento en la venta de combustibles. La variación en las ventas interanuales de naftas, gasoil y GNC fueron 7,4%, 24,4% y 17,8%, respectivamente. El incremento no fue mayor debido a que actuaron en sentido contrario la proporción de pagos realizados en forma no bancaria y cuestiones relativas al sistema de liquidación e ingreso del pago de estos tributos.

12 Durante el primer trimestre se abonó el quinto anticipo correspondiente al período fiscal 2003, que estaba calculado sobre la base del impuesto determinado en el período fiscal 2002, mientras que en el segundo trimestre se pagó el primer anticipo del período fiscal 2004, que se calculó sobre la base del impuesto determinado en el año 2003, que fue superior en 3,1% al del año anterior.

13 El precio promedio se elevó alrededor de 23% en el mes de junio de 2003 y 14% en marzo de 2004, mientras que la cantidad vendida disminuyó 11%.

14 Los cotizantes dependientes representan un 12,4% más que los registrados en igual trimestre del año anterior, mientras que la de autónomos creció 23,8%.

III. GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL NO FINANCIERO

Los gastos totales en los primeros nueve meses de 2004 crecieron 24% i.a., y representan el 20,7% en términos del PIB corriente, superando en 0,9% del PIB el nivel alcanzado en igual período de 2003. Sin embargo, si se excluyen las transferencias a las provincias por coparticipación, que formalmente es un concepto que no constituye un gasto realizado por el Gobierno Federal, el gasto así definido llega a \$ 49.616 millones, lo que resulta en una caída de 0,3% del PIB.

En el Cuadro 1 se puede analizar con mayor detalle las variaciones del gasto total por componente. Como se observa, el gasto corriente explicó poco más del 84% del incremento en los gastos totales, mientras que el resto es explicado por las erogaciones de capital.

Con relación a los gastos corrientes, los mismos superaron en \$ 10.830 millones a los de igual período de 2003, lo que significa un crecimiento de 21% i.a. Entre los mayores pagos se distinguen las Transferencias a gobiernos provinciales y municipales, con un aumento del 54% i.a. El incremento en este concepto, gran parte del cual no responde estrictamente a un gasto realizado bajo la órbita del Sector Público Nacional, vino dado básicamente por la afectación automática de la mayor recaudación del impuesto a las ganancias, el aumento a la asistencia a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Decreto 705/2003), las transferencias en concepto del Fondo Nacional de Incentivo Docente, FONAVI y los Programas de Atención a Grupos Vulnerables y Plan Alimentario, entre los más importantes.

También se diferencia el incremento del 14,7% en las Prestaciones de la seguridad social, ya que representan aproximadamente la cuarta parte de los gastos corrientes. Este aumento se debió en gran medida a la discrepancia entre el haber prestacional

mínimo y pensiones no contributivas de cada período (\$ 150 contra \$ 240 mensuales por beneficiario en la actualidad).

En sentido contrario afectaron los intereses de la deuda pública, ya que los proporcionados por la deuda externa presentaron una caída de 23,7% i.a. por el diferimiento de una parte de la deuda. No obstante, comprende los mayores servicios correspondientes a BODEN, atención de los intereses de los préstamos garantizados y vencimientos de la deuda con los organismos internacionales de crédito.

La caída de las Transferencias al sector privado del 3% en el segundo trimestre¹⁵ fueron más que compensadas por el incremento de las mismas en el trimestre siguiente, esta subo estuvo explicada en parte por la compra de combustibles líquidos en el marco del Programa de Sustentabilidad de Energía Eléctrica. El resultado final para los primeros nueve meses resultó en un aumento del 6% i.a.

Dentro de los gastos de capital, es la Inversión financiera la principal causa del crecimiento ya que con un aumento de \$ 835 millones i.a explica el 41,7% de la suba de este concepto en los nueve meses que van del año. Le sigue en orden de importancia las Transferencias de capital aportando poco más del 31% del crecimiento del total de gastos de capital, dentro de este último rubro se destacan las transferencias a provincias y MCBA con un aumento del 33% i.a. Por último, Inversión Real Directa explica el 26,6% del aumento total realizadas hasta septiembre de 2004.

En relación con estos incrementos en el gasto de capital puede determinarse que los principales impulsores de esta dinámica son los emprendimientos de la Dirección Nacional de Vialidad para obras de mantenimiento, recuperación y construcción para el mejoramiento de la infraestructura vial, financiados con mayores transferencias provenientes del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte y por la in-

¹⁵ En la caída tuvo incidencia el período de base de comparación, segundo trimestre del 2003, ya que se presentaron las siguientes situaciones: a) el subsidio complementario a las jubilaciones y pensiones mínimas vigente por entonces (Decreto N° 1275/2002); b) la mayor cantidad de beneficiarios contenidos en el Programa de Acciones de Empleo; c) los mayores pagos demandados por los Programas Ejecución de Actos Electorales y Administración de Fondo Partidario Permanente; d) la cancelación de compromisos de ejercicios anteriores, principalmente por asignación de becas

cidencia del pago de cuotas del préstamo otorgado al Fondo de Estabilización administrado por la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (Decreto N° 962 y 512 /04).

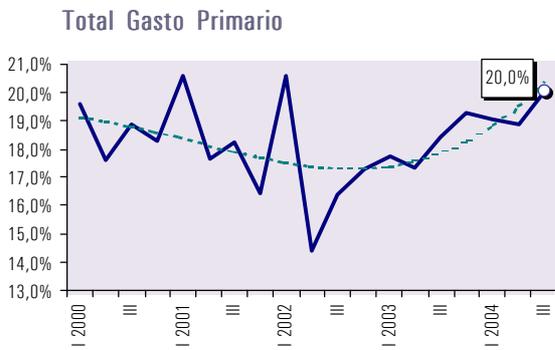
III.1 Evolución del Gasto Primario y sus principales componentes

Para completar el análisis se considera la evolución trimestral del Gasto Primario en los últimos años, es decir excluyendo los servicios por intereses de

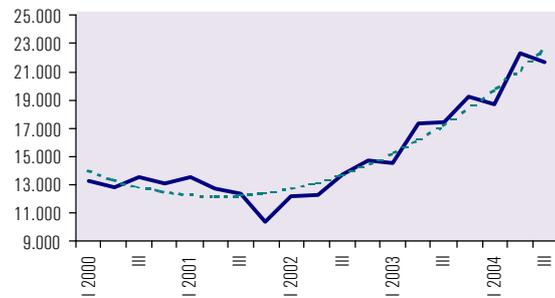
deuda en términos del PIB corriente y en millones de pesos corrientes.

El primero de estos Gráficos muestra la evolución del gasto primario total, describiendo una tendencia negativa en términos el PIB desde el primer trimestre de 2000 hasta el tercero de 2002, período en el cual comienza a recuperar representatividad hasta el cuarto trimestre de 2003. Sin embargo, en 2004 la tendencia negativa del gasto primario comienza a perder impulso para recuperarlo en el tercer trimestre de ese año.

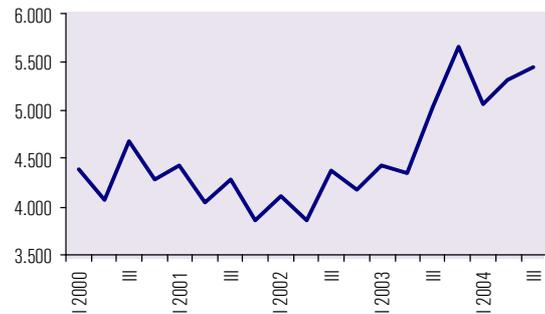
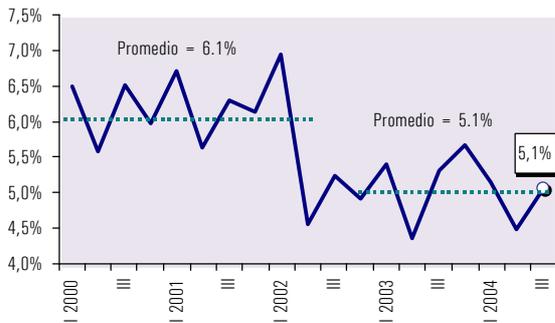
GRAFICO 5
Gasto Primario y principales componentes
 Como % del PIB corriente (Izq.) y en millones de \$ (Der.)
En % del PIB



En millones de pesos



Prestaciones a la Seguridad Social



Salarios

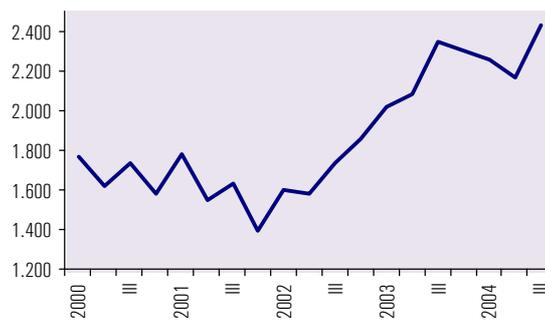
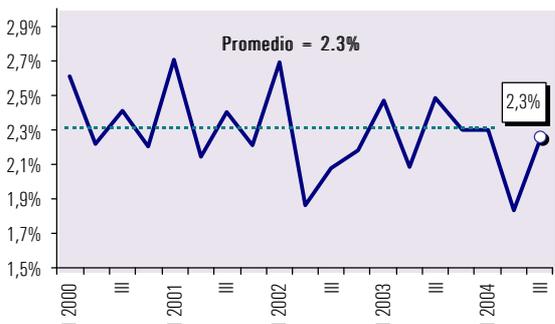


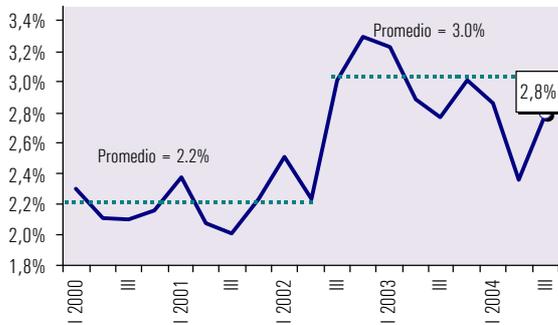
GRAFICO 5 (Cont.1)

Gasto Primario y principales componentes

Como % del PIB corriente (Izq.) y en millones de \$ (Der.)

En % del PIB

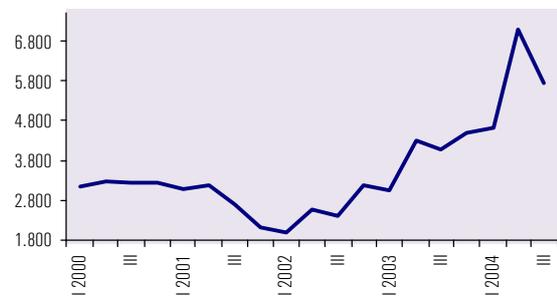
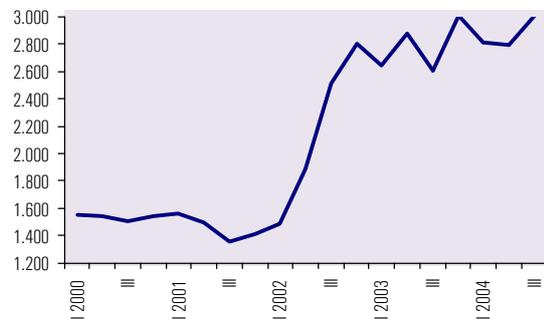
Transferencias al Sector Privado



Coparticipación



En millones de pesos



La apertura entre los principales componentes del gasto permiten evaluar los causantes de esta tendencia.

La selección de los rubros determinantes se basó en el criterio natural de su representatividad sobre el total del gasto primario y también por su relevancia social. De esta manera se identificaron las Prestaciones a la Seguridad Social, Gastos en Salarios, Transferencias al Sector Privado, y Transferencias a las Provincias originadas por las transferencias por coparticipación.

De la comparación de las evoluciones de los rubros seleccionados se identifican dos tipos de comportamientos: el que mantuvo o declinó su representatividad con relación al PIB en la mayoría de los trimestres que componen el período seleccionado y el que aumentó la misma. Dentro del primer grupo quedan identificados las erogaciones por prestaciones a la seguridad social y salarios del sector público, y en el segundo grupo se identifican transferencias al sector

privado y coparticipación.

De esta manera puede establecerse que el comportamiento del gasto primario en términos del PIB está altamente asociado con la evolución del segundo grupo. Asimismo, se observa que las transferencias al sector privado presenta dos niveles: el primero, que abarca desde el primer trimestre de 2000 al segundo de 2002 con una representatividad media del 2,2% del PIB corriente, y el segundo período, que abarca desde el tercer trimestre de 2002 al primero de 2004 con una representatividad media del 3%.

En cuanto al comportamiento de las transferencias por coparticipación a las provincias, se establece una tendencia negativa que irrumpe en el segundo trimestre de 2001 y llega al mínimo de 2,9% del PIB en el tercer trimestre de 2002, para crecer continuamente hasta el segundo trimestre de 2004, donde alcanza un máximo del 6% del PIB corriente. Como se mencionara anteriormente, la caída

estacional de Ganancias explica la interrupción de la tendencia en el tercer trimestre de 2004.

En tanto, las prestaciones a la seguridad social, perteneciente al primer grupo, también tienen dos niveles, pero contrariamente al comportamiento de transferencias al sector privado, el primer nivel es mayor que el segundo. Es decir, desde el primer trimestre de 2000 al segundo de 2002 representa en promedio el 6,1% del PIB corriente, mientras que desde el tercero del 2002 al primero de 2004 tal indicador cae a 5,1%.

A su vez las erogaciones realizadas por salarios mantienen una representación estable y de alrededor del 2,3% del PIB corriente hasta el primer trimestre de 2004 período que presenta una caída para luego recuperarse y retomar la representación del 2,3% en el tercer trimestre de 2004.

El comportamiento en el segundo y tercer trimestres de 2004 resalta ya que la coparticipación se comportó de manera inversa en relación con el resto. En efecto, primero sube, mientras que el resto cae en forma notoria al relacionarlos con el PIB corriente. Ello encuentra explicación una vez más en que la erogación por este concepto queda determinada principalmente por lo ingresado por IVA y Ganancias, siendo éstos los tributos de mayor crecimiento en términos absolutos.

En cambio en el tercer trimestre de 2004, la coparticipación cae por la merma en la recaudación de ganancias.

IV. DEUDA PÚBLICA A JUNIO DE 2004

La deuda pública argentina al 30 de junio de 2004 alcanzó un saldo de U\$S 181.202 millones. En caso de que no se tomen en cuenta los atrasos, el nivel se ubica en U\$S 144.987 millones. La primer cifra permite observar un incremento del 7,2% i.a. y de 0,7% con respecto al saldo de marzo último.

Esta última variación tiene en cuenta las diferencias por ajustes de valuación de distinto tipo. Entre los negativos, el más importante es el realizado por modificaciones en el tipo de cambio con otras monedas, con una deducción neta de U\$S 2.175 millo-

nes. A su vez, esta diferencia se explica principalmente porque la deuda en pesos (que representa aproximadamente el 24% del total de la deuda) explicó el 70% de tal ajuste, con una variación por valuación de tipo de cambio disminuyendo en U\$S 1.503 millones.

Por el lado de los ajustes de valuación positivos, es el incremento por la capitalización de bonos a rees-

CUADRO 4
Flujos y Variaciones de la Deuda del Sector Público Nacional en el segundo trimestre de 2004
En millones de U\$S

STOCK AL 31-03-2004	180.035,4
AJUSTES AL INICIO	-95,5
Canje de Préstamos Garantizados por Boden	-65,0
Colocaciones y ajuste de OCMO, Boden 2007, 2008 y 2012	15,8
Otras operaciones y ajustes	-46,4
I- STOCK AJUSTADO AL 31-03-2004	179.939,9
INCREMENTOS (1)	1.632,3
Bocones	128,9
Bodenes (*)	659,9
Bilaterales	-
Multilaterales	396,3
Letras BNA	-
Adelantos transitorios del BCRA	430,1
Otros desembolsos y ajustes	17,1
BAJAS (2)	1.284,6
Bonos y Letes - Medidas cautelares y excepciones	43,5
Boden Amortizaciones	306,5
Boden 2012 - Construcción y vivienda -	3,6
Bilaterales	24,5
Multilaterales	902,1
Otros préstamos - Amortizaciones	4,5
a) Variaciones del período (11-12)	347,8
b) Ajustes de Valuación	-183,7
Tipo de Cambio	-2.175,3
Incremento de la deuda por el CER	830,2
Capitalización de Préstamos Garantizados y Bonos	50,5
Capitalización de Bonos a reestructurar	1.110,9
A) SUB-TOTAL VARIACIONES (a + b)	164,0
B) ATRASOS DE INTERES DEL PERIODO	1.098,4
II- TOTAL VARIACIONES DEL PERIODO (A + B)	1.262,4
STOCK AL 30-06-2004 (I + II)	181.202,3
Activos financieros	21.081,4
STOCK NETO AL 30-06-2004	160.120,8

(*) Boden 2013, Boden 2008, Boden 2005

Fuente: Secretaría de Finanzas

estructurar el concepto de mayor relevancia, ya que aumentó U\$S 1.111 millones el stock de deuda pública al 30 de junio de 2004 con relación al del 31 de marzo del mismo año.

En igual sentido, los ajustes por el aumento del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) sobre los saldos de la deuda ajustable por tal indicador impactó positivamente en U\$S 830 millones, mientras que la capitalización y devengamiento de bonos y préstamos garantizados incrementaron la deuda en U\$S 51 millones con relación al trimestre inmediato anterior.

No obstante los ajustes por valuación, el principal factor de variación de la deuda durante el segundo trimestre de 2004 se originó en el aumento de emisión de BODEN, entre los que se destacan los BODEN 2013 en U\$S 648 millones. Sin embargo este incremento se vio parcialmente compensado por la baja de deuda en concepto de amortización de BODEN en U\$S 306 millones.

Cabe remarcar también que si bien las operaciones realizadas con Organismos Multilaterales se incrementaron en U\$S 396 millones, se dieron de baja por el mismo concepto U\$S 902 millones, representando una disminución neta de deuda de U\$S 506 millones.

En cambio, los adelantos transitorios del BCRA aumentaron la deuda en el segundo trimestre de 2004 en U\$S 430 millones.

Las variaciones de atrasos por interés del período fueron de U\$S 1.098 millones. De esta forma los atrasos acumulados al 30 de junio de 2004 suman U\$S 11.959 millones por este concepto.

En cuanto a la deuda pública clasificada por tipo de acreedor y plazo se destaca la caída de U\$S

2.555 millones con relación al 31 de marzo de 2004 de la deuda clasificada como mediano y largo plazo, mientras que los rubros que agrupan las deudas de corto plazo se incrementaron en U\$S 336 millones en el mismo lapso. Pero el mayor incremento se evidenció por el lado de los atrasos, ya que éstos aumentaron en U\$S 3.482 millones respecto del primer trimestre de este año, explicado en un 71% por las moras de principal y el resto por intereses.

La disminución de la deuda de mediano y largo plazo fue explicada tanto por Títulos Públicos como por Préstamos provenientes de distintas fuentes, ya que el primero de ellos aporta el 45,6% y el segundo explica el 54,4% de la variación mencionada.

Además cabe mencionar que el único concepto que observó incrementos fue préstamos del BIRF por U\$S 135 millones. Este rubro representó al 30 de

CUADRO 5
Serie deuda del Sector Público Nacional

En millones de U\$S, ajustado por operaciones con fecha valor

INSTRUMENTO	2003		2004	
	31-03-03	30-06-03	31-03-04	30-06-04
TOTAL DEUDA PUBLICA	161.327	169.051	179.940	181.202
I. MEDIANO Y LARGO PLAZO	145.004	147.165	144.805	142.249
TITULOS PUBLICOS	84.281	85.809	83.429	82.264
- Moneda nacional	7.456	7.867	9.543	9.069
- Moneda extranjera	76.824	77.942	73.886	73.195
PRESTAMOS	60.723	61.356	61.376	59.986
Préstamos Garantizados	13.993	14.478	14.412	14.256
Organismos Internacionales	31.210	31.157	31.960	31.343
- FMI	14.661	14.999	15.423	14.787
- BIRF	7.923	8.106	7.577	7.712
- BID	8.599	8.026	8.930	8.815
- FONPLATA	22	22	26	26
- FIDA	4	4	3	3
Organismos Oficiales	5.014	4.831	4.233	3.779
- Club de París	1.840	1.789	1.798	1.648
- Otros bilaterales	3.173	3.042	2.435	2.131
Deuda Garantizada - Decreto 1579/02 (BOGAR)	9.652	10.040	10.017	9.886
Banca Comercial	556	558	487	469
Otros Acreedores	298	292	268	252
II. CORTO PLAZO	999	1.849	2.402	2.738
Adelantos transitorios BCRA	999	1.849	2.402	2.738
III. ATRASOS	15.324	20.037	32.733	36.215
Capital	9.491	12.605	21.788	24.256
Intereses	5.833	7.432	10.945	11.959

Fuente: Secretaría de Finanzas

CUADRO 6 Variación de la deuda

En millones de U\$S, Período 31/12/01 al 31/12/03

I. Saldo NETO de deuda	157.927
Activos financieros del Estado	20.893
II. Saldo BRUTO de deuda	178.820
III. Variación de la deuda BRUTA entre 12/01 y 12/03	34.368
III. a) Aumento <i>no voluntario e inercial</i> derivado del colapso de la convertibilidad	28.184
Incrementos:	
* BODEN depositante/pasivos bancarios	
* BODEN pesificación asimétrica (incluye bono cobertura)	
* Bono Garantizado Nacional (BOGAR) por deudas de las provincias	
* Bono de Consolidación (BOCONES)	
* BODEN por el rescate de cuasi monedas (emisión de monedas por las provincias)	
* atrasos e intereses	
Reducción:	
* Pesificación	
III. b) Aumento máximo <i>imputable</i> al período post diciembre 2001	6.184

(1) Dólar, euro, etc.

junio de 2004 aproximadamente el 13% del total de Préstamos.

El Cuadro 6 tiene por objetivo discriminar la variación de la deuda pública entre diciembre de 2001 y diciembre de 2003 entre la que responde a aumento no voluntario e inercial de la deuda imputable al período posterior al colapso de la convertibilidad en diciembre de 2001.

En este sentido la deuda no voluntaria e inercial posterior a diciembre de 2001 acumula U\$S 28.184 millones. Esta suma es explicada por tres grandes fuentes. En primer lugar aparece el aumento de deuda por U\$S 28.525 millones que obedece a la emi-

sión de BODEN necesaria para cubrir distintos objetivos¹⁶.

En cambio, actuó en sentido inverso el efecto sobre la deuda de la pesificación, ya que la misma disminuyó en U\$S 22.086 millones por este concepto. Sin embargo, si se reconcilia por el incremento de la deuda ajustada por CER y los ajustes del Bono Global con cláusula de conversión al dólar por U\$S 7.802 millones, la disminución de la deuda es de U\$S 14.284 millones.

Por último, se consideró como aumento no voluntario e inercial la acumulación de atrasos de intereses al 31 de diciembre de 2003 por U\$S 13.943 millones.

De esta manera se estableció que la variación de deuda máxima imputable tras el colapso de la convertibilidad de diciembre de 2001, llegó a acumular al 31 de diciembre de 2003 U\$S 6.184 millones, es decir que sólo el 17% de la variación de este período se debe a causas clasificadas como 'no voluntarias e inerciales'.

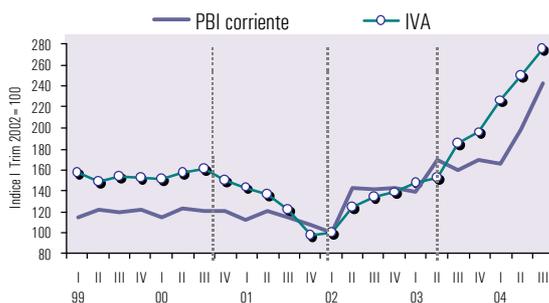
Así, esta última cifra se explica por el efecto neto de la expansión de deuda por: variaciones en el tipo de cambio entre monedas de reserva, adelantos transitorios del BCRA que fueron utilizados para pago de deudas diversas (exportadores, proveedores del Estado, entre las más importantes). Por otro lado se redujo la deuda por pagos netos a los Organismos Multilaterales de Crédito y otras amortizaciones de bonos.

¹⁶ Canje de ahorristas, para cubrir la pesificación asimétrica, por deudas provinciales, para rescatar las cuasi monedas emitidas por distintas provincias, para solventar el atraso de intereses, consolidación de deudas PAMI, retroactivos de juicios de las FF.AA., etc.

ANEXO: IMPUESTOS TRADICIONALES Y PIB CORRIENTES

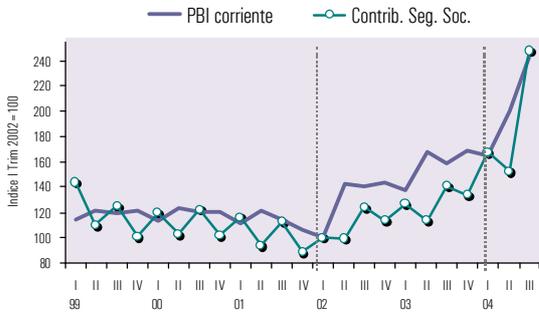
En este Anexo se analiza el comportamiento de los principales tributos seleccionados de acuerdo a su representatividad en la recaudación tributaria e identificados como el grupo de 'impuestos tradicionales', comparando su evolución contra el PIB corriente a fin de determinar aspectos salientes de los respectivos comportamientos.

Con el objetivo de comparar variaciones, se expresaron los datos correspondientes a la recaudación por IVA, Ganancias y Seguridad Social en números índices con base 100 en el primer trimestre de 2002. Lo mismo se hizo con los datos del PIB corriente.



tinguir este tributo de los anteriores en cuanto a su reacción frente a la reactivación económica. Mientras que IVA y Ganancias reaccionan rápidamente al mayor dinamismo de la economía argentina, los impuestos asociados a la Seguridad Social los ha-

cen de forma más rezagada ya que reaccionan más ajustadamente a la evolución del empleo formal. A su vez, el empleo formal queda cuantificado en la cantidad de cotizantes al sistema donde esta decisión por parte del empleador conlleva una reacción mucho más lenta frente a la reactivación. No obstante este rezago, comienzan a verse los síntomas de mayor empleo en “blanco” en el primer trimestre de 2004, donde el índice de recaudación por este concepto alcanza al índice del PIB corriente luego del desfase producido en los primeros meses de 2002. El segundo trimestre cae por cuestiones básicamente estacionales del impuesto y en el tercer trimestre de 2004 el índice vuelve a secundar la variación del PIB.



■ Durante lo que va de 2004, la política monetaria ha logrado el cumplimiento de diversos objetivos que hasta hace dos años se percibían como muy difíciles de alcanzar. En primer lugar, la evolución de los agregados monetarios se enmarcó cómodamente dentro de las metas establecidas en el programa original. Este resultado es particularmente importante si se tiene en cuenta que, al mismo tiempo, la política monetaria ha permitido sostener el tipo de cambio en niveles competitivos, en un marco de continua estabilidad y convergencia de las expectativas privadas respecto de la evolución futura del tipo de cambio y los precios. Por su parte, la inflación sigue controlada, y el año 2004 va en camino a cumplir con el rango propuesto del 7 al 10.5%, con la posibilidad incluso de que la inflación interanual se sitúe por debajo del límite inferior del mismo. Finalmente, las tasas de interés nominales se mantuvieron en niveles consistentes con las perspectivas de estabilidad de la economía.

Hasta setiembre de 2004, los requerimientos de liquidez de la economía habían crecido, aunque a un ritmo mucho menor al experimentado en el mismo período del año pasado. También se percibe un cambio en la composición de la demanda de liquidez, puesto que durante 2004 los bancos aportaron negativamente al crecimiento de la base monetaria, lo que contrasta con una participación muy importante en el crecimiento de la demanda de base durante el año anterior. En parte, este desarrollo estuvo asociado a la aparición de los pasivos pasivos y al menor dinamismo observado en los depósitos privados. Por lo tanto, el grueso del aumento de la demanda de dinero provino del público, lo que en el contexto descripto puede ser asociado con el incremento en el nivel de actividad.

La fuente principal de creación de liquidez para afrontar este aumento de demanda fue, al igual que en 2003, el aumento de las reservas provisto por la liquidación de divisas por parte del sector privado no

financiero, que compensó la contracción original en la cancelación de redescuentos de las entidades financieras y la absorción de base provocada por el amplio superávit del sector público. Aún con estos factores de contracción, el superávit externo produjo un exceso de liquidez, que fue absorbido por el BCRA a través de la emisión de LEBACs y NOBACs.

La profundización del mercado de LEBAC, así como la consolidación del mercado de pasivos, permitieron no sólo absorber la liquidez excedente del sistema, sino también avanzar en el establecimiento de una tasa de referencia de corto plazo en el sistema financiero.

Durante 2004 los agregados monetarios más amplios siguieron creciendo, alimentados principalmente por la colocación de los excedentes generados por el superávit del sector público. Los depósitos privados han mostrado un mucho menor dinamismo en relación a 2003, y se observa un cambio de composición desde los plazos fijos hacia las cuentas corrientes y de ahorros. Las bajas de interés pasivas, resultado en buena medida del exceso de liquidez con el que todavía cuenta el sector bancario pese a la incipiente recuperación del crédito, seguramente han contribuido a estos resultados.

Los préstamos privados están confirmando la recuperación observada desde fines del año pasado, impulsados principalmente por el crecimiento del crédito comercial y de consumo. Los créditos hipotecarios en cambio siguen cayendo, aunque a una tasa mucho menor desde abril, y en la actualidad las cancelaciones están empezando a ser compensadas por las nuevas colocaciones.

Como se dijo, la liquidez bancaria se ha ido reduciendo a lo largo del año, aunque todavía se mantiene en niveles muy elevados, mucho mayor a los requerimientos legales vigentes. Esta liquidez excedente determinó que las tasas de interés continuaran su tendencia decreciente, aunque a partir de agosto, la

política de pases permitió la fijación de una tasa de referencia algo mayor a la vigente hasta ese momento, en un mercado de crédito interbancario que sin embargo mostraba rasgos de una elevada segmentación.

PANORAMA MONETARIO

En el primer semestre del año, la emisión por compra de dólares alcanzó a \$ 10.561 millones mientras que la demanda de base creció \$ 2.057 millones. En consecuencia, debieron esterilizarse \$ 8.504 millones. Como factores de absorción en el período funcionaron la colocación de \$ 3.071 millones en títulos del BCRA y las operaciones con el sistema financiero que implicaron la absorción de \$ 2.125 millones (en concepto de redescuentos y pases). Sin embargo, el principal y distintivo factor de esterilización del primer semestre de 2004 ha sido el sector público (absorbió \$ 3.949 millones) debido, básicamente, al impacto de los pagos realizados a organismos internacionales y a la segunda cuota de amortización del BODEN 05. Cabe notar que, por primera vez desde la Convertibilidad el sector público compró con fondos genuinos provenientes del superávit fiscal los dólares necesarios para hacer frente a sus obligaciones financieras. En efecto, con tal propósito el sector público le compró al BCRA U\$S 1.182 millones con la equivalente contracción de la base monetaria. Además, compró U\$S 1.200 millones en el mercado cambiario (sin efecto monetario) lo que se ha visto reflejado en un aumento de los depósitos públicos en el sistema financiero.

En tanto, el instrumento de política monetaria que, ya en junio, se constituyó como el principal factor de esterilización es la operatoria de pases¹. En efecto, los bancos al concretar operaciones de pase con el

BCRA, permitieron absorber en el mes \$ 734 millones². En julio el BCRA profundizó su participación en el mercado de pases con LEBAC, avanzando hacia la generación de una tasa de interés de referencia de corto plazo a efectos de reducir la volatilidad de las tasas de interés reales y regular eficientemente la liquidez del mercado monetario. Esto implicó una contracción monetaria en el mes de \$ 2.659 millones³. La operatoria de pases se ha constituido así en el principal factor de absorción de la base, asumiendo el rol que le había cabido al sector público durante el primer semestre del año.

Los restantes factores también contribuyeron a la contracción de la base monetaria amplia en julio. Las entidades financieras continuaron cancelando redescuentos de acuerdo al cronograma establecido en el esquema de cancelación de asistencia por iliquidez -conocido como "matching" - contrayendo la base en \$191 millones. Las operaciones del sector público implicaron una absorción de \$ 152 millones debido a que los pagos realizados a las instituciones financieras se realizaron con los recursos depositados en los bancos. Asimismo, acompañando el objetivo de una tasa de referencia de corto plazo el BCRA colocó LEBAC y NOBAC lo que implicó una absorción de \$ 248 millones⁴.

Considerando el impacto contractivo de los factores comentados, las compras netas de divisas al sector privado fueron las que continuaron satisfaciendo la demanda de dinero; el aumento de base derivado de las mismas alcanzó en julio a \$ 1.905 millones.

En consecuencia, la base monetaria amplia en julio registró una contracción de \$ 1.565 millones (8% por debajo del nivel de julio de 2003)⁵. Sin embargo, la base monetaria amplia ajustada por las operaciones de pases pasivos creció \$ 1.095 millones, acumulándose en el año una expansión monetaria de \$ 4.296 millones.

1 En este caso son pases pasivos para el BCRA en la medida que es el agente que vende los títulos para recomprarlos en el futuro. El BCRA pide un préstamo en pesos contra la garantía de un título-LEBAC, pagando una tasa de interés dada por la diferencia entre el precio de venta y de recompra.

2 El BCRA al colocar pases en el sistema financiero el BCRA recibe pesos y contrae la base monetaria, la que naturalmente se expandirá al vencer la operación de pase.

3 Debe tenerse en cuenta que los pases pasivos se concretaron en el marco de un elevado nivel de liquidez excedente.

4 Las tasas de LEBAC y NOBAC ajustables por CER en el mercado primario continuaron descendiendo. En julio las tasas de LEBAC a 18 y 24 meses cayeron 0,4 p.p. y 1,1 p.p., respectivamente.

5 Esta caída resultó de un aumento de 1,4% en la circulación monetaria (factor estacional) y una disminución de 11,6% en los depósitos en cuenta corriente en pesos de los bancos en el BCRA (por la modificación en las exigencias de efectivo mínimo ya comentadas en la edición anterior de este Informe Económico).

CUADRO 1
Panorama Monetario durante el año 2004
 Variaciones en millones de pesos (fin de período)

	Trim I-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Trim II	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Trime III-04	En-sep-04
Variación Neta de BMA por operaciones con sector externo privado	1.540	2.214	1.352	776	4.342	1.753	-491	-221	1.041	6.923
Compra de dólares del BCRA al sector privado	3.487	2.350	2.474	2.249	7.074	1.905	1.223	1.256	4.384	14.945
Compra de dólares del sector público c/rec. propios	1.947	137	1.122	1.473	2.732	152	1.714	1.476	3.342	8.021
Variación de BMA por otros factores	-2.476	-782	-766	200	-1.348	-3.318	835	348	-2.135	-5.959
Títulos del BCRA (LEBAC y NOBAC)	-1.844	-661	-367	-200	-1.227	-248	388	-255	-115	-3.186
Sector Público (adelantos transitorios)	-500	0	0	1.230	1.230	0	750	750	1.500	2.230
Sistema financiero	-474	-219	-508	-924	-1.651	-2.850	-472	-306	-3.628	-5.753
Pases	-156	-25	-229	-734	-988	-2.659	-269	-118	-3.046	-4.190
Resto	342	97	109	94	300	-219	170	159	110	752
Variación de BMA	-937	1.432	586	976	2.994	-1.565	344	127	-1.094	963
Variación de BMA ajustada por Pases	-781	1.457	815	1.710	3.982	1.094	613	245	1.952	5.153

Fuente: Sobre la base de información del BCRA.

En agosto y septiembre la autoridad monetaria emitió \$ 2.479 millones, al comprar U\$S 826 millones en el mercado cambiario. Las operaciones tanto con el sector público como con el sistema financiero fueron contractivas una vez más y llevaron a esterilizar \$ 2.016 millones. En efecto, el sector público permitió absorber \$ 1.690 millones debido a la compra de dólares realizada al BCRA para pagos de obligaciones en moneda extranjera. Y, el sistema financiero generó una contracción de \$ 788 millones como resultado de la devolución de \$ 401 millones en concepto de redescuentos y de la toma de \$ 387 millones de pases. Lo que debe destacarse es que la colocación de títulos del BCRA implicó una expansión monetaria (\$ 133 millones), lo que no ocurría desde fines de 2002.

De tal forma, la base monetaria amplia se contrajo \$ 1.094 millones en el tercer trimestre de 2004 y los pasivos monetarios de corto plazo aumentaron \$ 1.952 millones. En el acumulado de los primeros nueve meses de 2004 el incremento de la base monetaria amplia ajustada por pases fue de \$ 5.153 millones lo que implica una evolución acorde a lo establecido en el programa monetario.

Contrariamente a lo ocurrido en el año 2003, cuando el panorama monetario estuvo caracterizado por una fuerte demanda de dinero que hizo que sólo fuera necesario esterilizar una cuarta parte de la emisión realizada por el BCRA al comprar el excedente de dólares resultante de balance comercial, a lo largo de 2004 se ha registrado una relativa estabilización de la demanda de dinero requiriendo una mayor esterilización, la que fue concretado por el sector público, excepto en julio cuando el rol de principal factor de contracción monetaria fue desempeñado por la operatoria de pases del BCRA.

CUADRO 2
Oferta y demanda de base monetaria
 Variación en millones de pesos

	En-sep-03	Año 2003	En-sep-04
Oferta de BMA	9.735	14.602	3.734
- Sector Privado Externo	11.356	16.488	14.944
- Sector Financiero	-1.305	-1.500	-5.753
- Sector Público	-615	-620	-5.791
- Otros	299	234	334
Demanda de BMA	5.953	9.562	966
- Cuasimonedas	-5.222	-7.527	-176
- Efectivo en poder del público	5.813	10.178	1.586
- Bancos	5.362	6.911	-444
Emisión de LEBAC y NOBAC	-3.782	-5.040	-3.186

Fuente: BCRA

SEGUIMIENTO DE LAS METAS MONETARIAS

Tanto la evolución de la tasa de inflación como la del crédito y los distintos agregados monetarios se encuentra totalmente en línea con el programa monetario aprobado por el directorio del BCRA a fines del 2003.

Hace diecisiete meses consecutivos que el stock de base monetaria se encuentra dentro de las pautas establecidas en el programa. Cabe señalar que desde mayo, en virtud de la intervención del BCRA en el mercado de pases se produjo una reasignación de la liquidez de los bancos, lo cual se reflejó en una disminución de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA y, como contrapartida, un aumento de su posición de pases con la autoridad monetaria. Por lo tanto, a efectos de evaluar el cumplimiento del Programa Monetario resulta adecuado utilizar los pasivos de corto plazo del BCRA (base monetaria amplia más pases pasivos). De tal forma, la información disponible para septiembre arroja cumplimiento holgado de las metas fijadas en el programa

para 2004 (ubicándose dentro de las bandas pautadas).

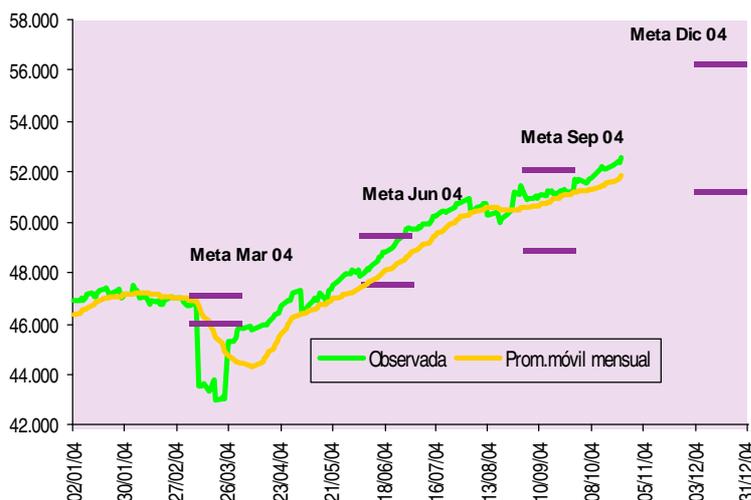
Se observa también un amplio cumplimiento de las metas monetarias vigentes en el marco del último Acuerdo firmado por el Gobierno Nacional con el Fondo Monetario Internacional en septiembre de 2003.

En el Cuadro 8.3 se puede observar que en septiembre de 2004 la base monetaria amplia se ubicó \$ 2.808 millones por debajo del límite superior de la meta indicativa pautada en \$ 49.625 millones. Los activos internos netos registraron un valor muy inferior al tope programado (-\$ 17.137 millones), y las reservas internacionales netas superaron en U\$S 4.941 millones el límite inferior acordado para septiembre de 2004⁶.

Cabe recordar que éstas son las metas cuantitativas e incluyen criterios de desempeño exigibles o indicativos. Las metas exigibles se refieren a cumplir con un monto mínimo de reservas internacionales netas (RIN) y un monto máximo de activos internos netos (AIN). En tanto, la indicativa se refiere a un sendero

para la evolución de la base monetaria amplia (BMA) definida como circulación monetaria, cuenta corriente de las entidades financieras en el BCRA y el stock de cuasimonedas.

GRAFICO 1
Seguimiento del Programa Monetario
Base monetaria amplia ajustada por pases (millones de pesos)



AGREGADOS MONETARIOS

En los nueve primeros meses de 2004 el agregado monetario M1⁷ arrojó un valor 15% superior al de diciembre de 2003 como resultado del significativo crecimiento de las cuentas corrientes (22%) y de los billetes y monedas (13%). Más positivamente evolucionaron aún las cajas de ahorro al crecer 71% (\$

6 Las metas monetarias establecidas en el Acuerdo con el FMI se miden como el promedio de 21 días hábiles, abarcando el último día hábil del mes correspondiente, los 10 días hábiles anteriores y los 10 posteriores.

7 El agregado M1 es billetes y monedas+ cuentas corrientes (pesos y dólares)+ cuasimonedas. En tanto, M2 resulta igual a M1+ cajas de ahorros (pesos y dólares) y M3 es M2 + depósitos a plazo (pesos y dólares). Para el comentario se han tomado los valores promedio mensuales.

CUADRO 3
Metas monetarias acordadas con el FMI
 Septiembre de 2004

	Observado 15 octubre	Meta	Diferencia (*)
Activos Internos Netos (AIN) en millones \$	46.390	63.527	-17.137
Reservas Internacionales Netas (RIN) en millones U\$S	147	-4.794	4.941
Base Monetaria amplia-indicativa- (BMA) en millones \$	46.817	49.625	-2.808

(*) En AIN y BMA el signo negativo indica sobrecumplimiento y en RIN el signo positiva refleja sobrecumplimiento.
 Fuente: BCRA

11.235 millones) haciendo que el agregado M2 alcanzara en septiembre a \$ 83.264, 29% por encima de diciembre de 2003.

Por su parte, los depósitos a plazo alcanzaron en septiembre a \$ 54.502 millones evidenciando un crecimiento de 7% (\$ 3.531 millones) en los primeros nueve meses de 2004. De tal forma, el agregado monetario M3 en septiembre alcanzó a \$ 137.766 millones, monto equivalente, aproximadamente, a 26,5% del PIB. Dada la evolución de los precios minoristas, el crecimiento de M3 expresado en términos reales⁸ alcanzó a 13,7% desde diciembre de 2003.

Entre diciembre de 2003 y septiembre de 2004 los depósitos totales en pesos crecieron 15%. Tal incremento resultó, básicamente, de la evolución de los depósitos del sector público los que han crecido \$ 12.401 millones (84%), aumentando su importancia relativa en el total de depósitos de 17% a 28% en los primeros nueve meses de 2004. En esta evolución de los depósitos del sector público se ve reflejado el aumento de la recaudación tributaria.

Los depósitos privados en pesos han crecido apenas \$ 224 millones con relación a diciembre de 2003 alcanzando a \$ 70.120 millones en septiembre del corriente año. En efecto, si bien en el primer y tercer trimestre del año

estos depósitos crecieron 14,5% y 7,8%, respectivamente, la caída registrada entre abril y junio apenas se llegó a compensar. Cabe recordar que sólo en mayo los depósitos privados en pesos cayeron aproximadamente \$ 3.500 millones: el pago del impuesto a las ganancias que vencía en ese mes implicó un significativo traspaso de las colocaciones del sector privado al público (ver edición anterior de este Informe Económico).

La caída de 4% (-\$ 1.225 millones) de los depósitos privados a plazo fijo en pesos es la que ha determinado que el total de los depósitos privados en pesos entre diciembre de 2003 y septiembre de 2004 no

CUADRO 4
AGREGADOS MONETARIOS TOTALES
 En millones de pesos- En promedio del período

	M1	Depósitos en Cajas de Ahorro	M2	Depósitos a plazo y CEDRO con CER	M3
	(1)		(2)		(3)
Dic-02	36.910	9.479	46.389	47.101	93.490
Sep-03	43.597	14.289	57.886	51.481	109.367
Dic-03	48.720	15.922	64.642	50.971	115.613
Ene-04	49.597	16.917	66.514	50.904	117.418
Feb-04	50.036	18.356	68.392	50.797	119.189
Mar-04	49.186	19.121	68.307	49.572	117.879
Abr-04	50.880	20.352	71.232	49.586	120.818
May-04	53.552	21.374	74.926	50.557	125.483
Jun-04	55.153	23.345	78.498	51.728	130.226
Jul-04	56.855	25.163	82.018	52.330	134.348
Ago-04	56.498	26.865	83.363	53.042	136.405
Sep-04	56.107	27.157	83.264	54.502	137.766

(1) M1 = billetes y monedas+ cuasimonedas+ cc en pesos y dólares.

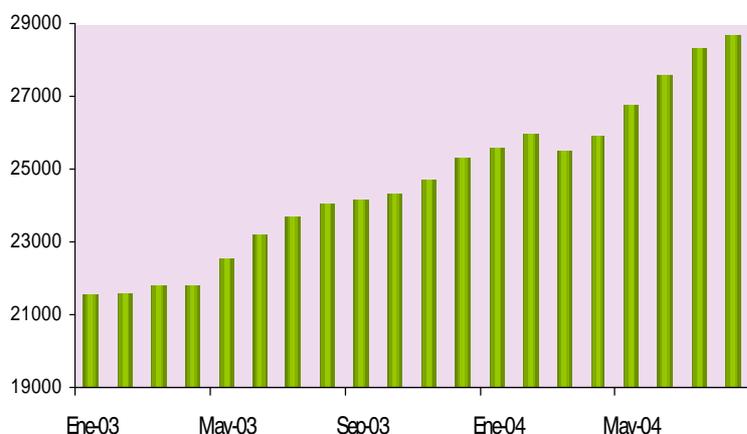
(2) M2 = M1+ caja de ahorros en pesos y dólares.

(3) M3 = M2+ Dep. a plazo en pesos y dólares+ CEDRO con CER

Fuente: Informe monetario mensual - BCRA

8 Para expresar el agregado monetario en términos reales se ha utilizado el índice de precios al consumidor.

GRAFICO 2
Evolución de M3 en términos reales
 (millones de pesos, deflactado por IPC)



creciera, ya que las cuentas corrientes y de ahorros han crecido 11% y 27% respectivamente. Si bien se registró una caída de los depósitos a plazo fijo, se ha observado una disímil evolución según los plazos: mientras que los depósitos colocados entre 30 y 59 días han disminuido, han crecido los realizados a más de 90 días; en particular, el más dinámico ha sido el segmento de 180 a 365 días. Por otro parte, han sido los depósitos de menos de \$ 1 millón los que han disminuido ya que los de mayor monto -generalmente, pertenecientes a grandes empresas o instituciones financieras- han crecido.

Por su parte, los depósitos en dólares se duplicaron

al pasar de U\$S 1.895 millones en diciembre de 2003 a U\$S 3.795 millones en septiembre de 2004. De tal variación, el 86% corresponde al incremento de los depósitos en dólares del sector público el cual ha incrementado significativamente sus colocaciones en dólares a partir de su mayor participación en el mercado cambiario (en particular, durante mayo y junio, desde cuando crecen pero a menor tasa).

PRÉSTAMOS

A lo largo del 2004 se ha ido confirmando la recuperación observada desde fines de de 2003 en los préstamos al sector privado no financiero. En efecto, a fines de marzo de 2004 alcanzaban a \$ 28.101 millones, 3,8% por encima de diciembre de 2003 -recuperando el nivel de un año atrás. Pero, la recuperación se aceleró en los meses siguientes llegando a fines de septiembre a \$ 32.285 millones, nivel que supera en 18,7% al alcanzado a fines de diciembre de 2003 y que implica una tasa promedio mensual anualizada para 2004 de 38,9%. La evolución de los préstamos al sector privado es la que ha definido la del total de préstamos ya que el crédito al sector

público a fines de septiembre se encuentra en el mismo nivel de fines de 2003 (unos \$ 23.000 millones).

Con respecto al mínimo valor registrado en julio de 2003, los préstamos en pesos al sector privado no financiero han crecido 21,5% (\$ 5.715 millones). A pesar de esta significativa recuperación debe tenerse en cuenta que, en términos del PIB, el nivel de préstamos al sector privado es todavía relativamente bajo (8%).

El crecimiento experimentado en lo que va del 2004 en los presta-

CUADRO 5
Evolución de los depósitos
 En millones pesos-promedio del período

	Sep-03	Dic-03	Mar-04	Jun-04	Sep-04
Depósitos privados en pesos	68.524	69.896	70.913	69.576	70.120
Cuenta Corriente	13.156	14.742	15.930	16.950	16.416
Caja de ahorros	11.527	12.890	15.087	15.396	16.415
Plazo Fijo	31.000	30.450	30.961	28.048	29.225
Otros depósitos	4.642	4.845	4.725	4.711	5.029
Canjeados por BODEN (contabilizado)	1.769	1.717	1.631	916	335
CEDRO incluyendo CER	6.430	5.253	4.303	3.554	2.699
Depósitos públicos en pesos	11.727	14.690	15.108	23.552	27.091
Depósitos totales en dólares	1.590	1.895	2.097	3.322	3.795

Fuente: BCRA

CUADRO 6
Préstamos en pesos al sector privado no financiero
 Millones de pesos - Fin de período

	Dic-03	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04
Total en pesos	27.203	28.247	28.543	29.393	30.832	31.015	31.646	32.285
Adelantos y doc.descontados	8.929	9.903	10.001	10.569	11.550	11.400	11.816	12.105
Hipotecarios	9.240	9.016	8.931	8.881	8.830	8.860	8.808	8.785
Prendarios	1.257	1.253	1.259	1.285	1.295	1.356	1.413	1.461
Tarjetas Crédito	2.541	2.576	2.621	2.832	2.998	2.957	2.881	2.936
Personales	2.373	2.636	2.735	2.827	2.934	3.064	3.185	3.376

Fuente: Sobre la base de datos del BCRA

mos al sector privado no financiero ha estado impulsado por el crédito comercial y el de consumo. Vinculado con la recuperación de la actividad económica y con la sostenida disminución de las tasas de interés, el crecimiento de las líneas de crédito comerciales más que compensó la caída registrada en los créditos hipotecarios. Cabe notar que estos últimos desaceleraron su caída mensual a partir de abril.

Entre los créditos comerciales los adelantos en cuenta corriente son los que han evidenciado un crecimiento mayor en los primeros nueve meses de 2004. A fines de septiembre de 2004 alcanzaban a \$ 12.105 millones, 35,6% por encima del nivel de fines de 2003. Este significativo incremento ha hecho que aumentara, de 33% a 37,5%, su participación en el total de préstamos en pesos al sector privado. Esta mayor importancia relativa se evidenció a expensas, básicamente, de la caída en la participación de los préstamos hipotecarios que a fines de septiembre representaban el 27,2% de la cartera de los bancos. Es importante notar que los mayores adelantos en cuenta corriente revelan las necesidades de capital de trabajo de las empresas que deben responder a un mayor nivel de actividad. Por su parte, el crecimiento de 42,3% de los préstamos personales revela mejoras en los niveles de empleo, o de ingresos o en la confianza de los particulares.

LIQUIDEZ BANCARIA Y TASAS DE INTERÉS

El nivel de liquidez bancaria⁹ se ha mantenido elevado en lo que va de 2004. A comienzos de año se ha

registrado un aumento significativo en las reservas bancarias debido fundamentalmente al aumento de \$ 1.000 millones en las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA. Continuando con su política de acumular capacidad prestable ante la perspectiva de futuras colocaciones, más de la mitad de ese monto fue mantenido por las entidades como reservas bancarias, evidenciando una posición ampliamente excedentaria con respecto a los requerimientos legales vigentes.

Sin embargo, a lo largo del año la liquidez excedente inmovilizada en el sistema se fue reduciendo porque las entidades la fueron volcando a un mercado de préstamos que vio confirmado su dinamismo con el transcurso de los meses.

En el crecimiento de la liquidez sistémica evidenciada desde 2003 y comienzos de 2004, los bancos públicos explican una parte significativa. En lo que hace a la posición de efectivo mínimo en pesos, mientras que los bancos privados mantuvieron relativamente su posición desde fines de 2002, las entidades públicas han ido revirtiendo la posición deficitaria de los últimos meses de 2002 y primer semestre de 2003 para pasar a una posición crecientemente superavitaria en lo que va de 2004¹⁰. En la reducción más reciente del cociente de liquidez se ha observado también una diferencia por grupo de bancos, habiendo sido mayor en los bancos privados demostrando la influencia de la positiva evolución del mercado de crédito.

9 Entendida como el cociente entre las reservas bancarias (efectivo en bancos + depósitos en cuenta corriente de los bancos en el BCRA + pasivos pasivos realizados con la autoridad monetaria) y los depósitos totales.

10 Cabe recordar que, en mayo, el pago de impuesto a las ganancias implicó una redistribución de depósitos entre bancos privados y públicos, incrementando la liquidez de estos últimos y su posición de efectivo mínimo.

Cabe destacar que, a través de la Comunicación "A" 4.147 de fines de mayo, el BCRA modificó el efectivo mínimo. Se estableció, a partir del 1 de junio de 2004, una disminución de 2 puntos porcentuales en las exigencias para colocaciones a la vista en pesos (18%), manteniendo en 20% las correspondientes a depósitos a la vista en moneda extranjera. Asimismo, desde agosto se decidió aumentar las exigencias en moneda extranjera llegando a 30% para las colocaciones a la vista y a 35%, 28%, 20%, 10% y 6% para los plazos residuales de hasta 29 días, de 30 a 59 días, de 60 a 89 días, de 90 a 179 días y 180 a 365 días. Además, para los depósitos a la vista que deben mantener los Fondos Comunes de Inversión (FCI) se aumentó el requerimiento de reserva de 80% a 100%; y para el resto de los depósitos cuyos titulares fueran los FCI se definió una exigencia del 25% si están denominados en pesos y de 40%, si están denominados en moneda extranjera.

Además, fueron cambiadas las pautas de remuneración de los encajes. En efecto, con el propósito de que las entidades volcaran sus excedentes de liquidez al mercado de préstamos, se estableció que sólo serán remunerados los montos correspondientes a exigencias legales, dejando de remunerar las reservas en exceso de dicha exigencia.

Estos cambios normativos han entrado plenamente en vigencia en el mes de agosto. Y, junto con el importante desarrollo del mercado de pasés han provocado una amplia reducción de la posición de efectivo mínimo en pesos de las entidades y, por tanto, del excedente de liquidez.

Reflejando la cómoda situación de liquidez de las entidades financieras, a lo largo de 2004 las tasas de interés continuaron con la tendencia decreciente revelada en el 2003. Un elemento importante a destacar es que, ya en agosto, las tasas operadas por el BCRA en el mercado de pasés se impusieron como tasas de referencia de corto plazo. A continuación se presenta, a partir de la información proporcionada por el BCRA, un breve comentario sobre la evolución observada a lo largo del año en cada segmento relevante.

Las tasas en el mercado interbancario continuaron descendiendo a lo largo de los primeros meses de

2004 hasta alcanzar, en marzo, el valor más bajo de los últimos años (por ejemplo, la tasa call en pesos a 15 días fue 1,24%). En mayo, en cambio, se produjo un significativo aumento en las tasas por la concentración de pagos impositivos (vencimiento de impuesto a las ganancias), lo que afectó fuertemente al mercado interbancario debido a la redistribución de liquidez que implicó el pago de impuestos, el cual debió reasignarse, en parte, a través de un mercado interbancario más activo. De esta forma, en mayo se puso claramente en evidencia que el mercado interbancario se encuentra fuertemente segmentado; las operaciones entre entidades de un mismo grupo son mucho más frecuentes que entre entidades de distintos subgrupos.

El promedio de los montos operados en el mercado interbancario pasó de \$ 164 millones en los meses anteriores a \$ 560 millones en mayo, con el consiguiente aumento en las tasas de interés promedio. Sin embargo, la segmentación del mercado se evidenció en la evolución de la tasa de interés a lo largo del mes: por ejemplo, la tasa call en pesos a 15 días cerró mayo en 2,99% pero durante el mes llegó a registrar un pico de 5,8%. Hasta abril las entidades extranjeras resultaban las tomadoras netas de fondos y las de capital nacional, las otorgantes netas - mientras que los bancos públicos no tenían una operatoria activa. En mayo, en cambio, las entidades de capital extranjero fueron las que más necesitaron liquidez ya que ésta fue se encontraba en las entidades de capital nacional y en los bancos públicos. Las tres primeras semanas del mes las entidades de capital extranjero fueron abastecidas por las de capital nacional (las tasas se elevaron significativamente); recién en la última semana de mayo los bancos públicos (que eran los que habían visto incrementada su liquidez) equipararon a las de capital nacional en la magnitud de los fondos provistos y fue, desde entonces, que descendieron las tasas del mercado interbancario.

Tras la importante actividad registrada en mayo, el mercado interbancario comenzó a normalizarse en junio, mes en el que si bien hubo nuevos pagos impositivos, la redistribución de liquidez fue mucho menor y, por lo tanto, las tasas fueron disminuyendo arrojando un promedio en junio de 2,1%.

GRAFICO 3
Depósitos privados en pesos
(millones de pesos)

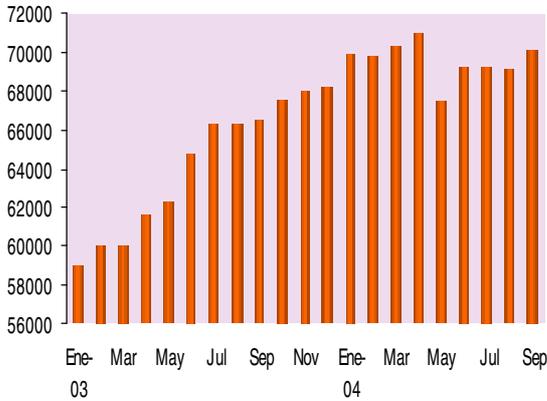


GRAFICO 4
Préstamos en pesos al sector privado no financiero
(millones de pesos)

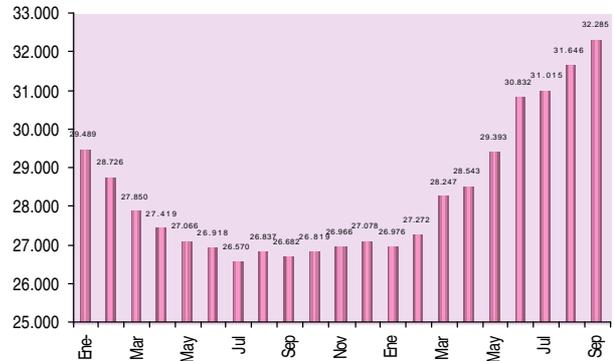
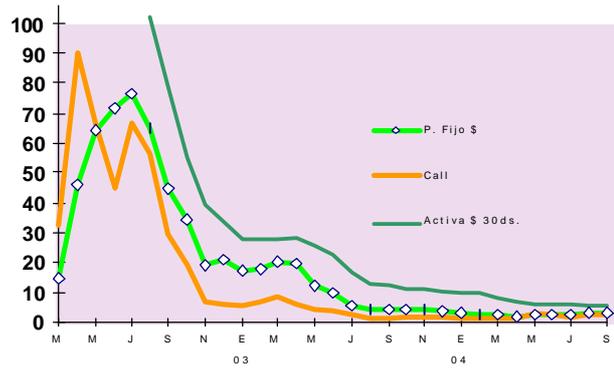


GRAFICO 5
Liquidez bancaria
Reservas Bancos/Depósitos Totales



GRAFICO 6
Tasas de interés
(% nominal anual)



La nueva operatoria de pases implementada por el BCRA promovió una incipiente normalización del mercado monetario. Se logró reducir parte del excedente de liquidez que presentaban algunas entidades y desde julio el mercado interbancario se mostró más activo. Las tasas de interés comenzaron a subir desde mediados de julio acercándose a niveles acordes con la tasa de referencia de corto plazo establecida por el BCRA mediante sus operaciones de pase. En julio la tasa call en pesos a 15 días fue de 1,9% y en septiembre llegó a 2,3%.

El mercado interbancario continuó segmentado. La información de septiembre de 2004 revela que

los bancos públicos continuaron consolidándose como los principales oferentes de fondos, concentrando el 48% de los montos otorgados y tomando menos del 1% de los fondos, como resultado de la importante afluencia de depósitos del sector público por los resultados fiscales superavitarios. Las entidades de capital extranjero continuaron siendo las principales demandantes netas, absorbiendo el 84% y otorgando 27% de los fondos. Las entidades privadas de capital nacional continuaron siendo otorgantes netos de fondos al otorgar 25% del total de fondos y demandar el 15%.

Desde que comenzó la operatoria de pases, ha adquirido importancia creciente el segmento a 7 días: el stock promedio en septiembre representó el 38% del total de

préstamos interfinancieros, más del doble que en abril. Las tasas de interés en este segmento estaban muy dispersas en junio pero desde mediados de julio convergieron al rango 2,5%-3,5% establecido por el BCRA¹¹ para las operaciones de pase y dentro de tal rango se mantienen. Existen aún operaciones que se concretan fuera de este rango pero están perdiendo importancia: en junio representaban un 70% del segmento mientras que en septiembre su participación se redujo a menos de la mitad (16% en los montos operados y 22% en las operaciones).

Las tasas pasivas que continuaron hasta abril con la tendencia descendente evidenciada ya en el 2003, en mayo también se vieron afectadas por las obligaciones impositivas registrando aumentos en todos los tramos (por ejemplo, la tasa promedio mensual para los depósitos de 30 a 59 días pasó de 2,1% en abril a 2,5% en mayo). El mes de junio comenzó con niveles altos de tasa y si bien luego fueron descendiendo, se estabilizaron en niveles superiores a mayo. Fueron las colocaciones de más de \$ 1 millón las que impulsaron la variación de tasa ya que las imposiciones de menos de \$ 100.000 se mantuvieron relativamente estables.

En julio las tasas pasivas se mantuvieron altas consolidándose, además, el esquema de tasas de interés segmentadas que comenzó en mayo, el cual refleja la diferencia existente en términos de liquidez entre los bancos públicos y los privados. Estos últimos ofrecen mayores tasas que los públicos, fenómeno que se observa particularmente en el segmento más dinámico que es el de 30 a 44 días y que representa el 75% del total operado. Durante agosto y septiembre las tasas continuaron aumentando. Se registró un aumento en la tasa de interés en el segmento mayorista (más de \$ 1 millón) a más corto plazo, que generó un efecto derrame sobre el resto de las tasas pasivas, registrándose un aumento al terminar el mes en todos los plazos, incluso en el segmento minorista (colocaciones menores a \$ 100.000).

El aumento registrado en casi todas las tasas pasivas responde, fundamentalmente, a las expectativas

de las entidades financieras en relación a sus necesidades futuras de fondos a efectos de aprovechar nuevas oportunidades de negocios. En virtud de la mencionada recuperación del crédito, la captación de nuevas colocaciones a plazo constituye un importante objetivo para los bancos. Ahora bien, dado que no se observa un aumento significativo en el flujo de nuevos fondos al sistema, esto se tradujo en mayores tasas pasivas, lo que contribuyó a reconstituir la prima por la liquidez que se había visto erosionada por el impuesto a los créditos y débitos bancarios, en particular para los depositantes corporativos.

Por su parte, las tasas de interés activas evidenciaron un comportamiento heterogéneo. Las tasas de interés correspondientes a las líneas comerciales de más corto plazo aumentaron levemente en virtud de las necesidades de caja que tuvieron algunas empresas para afrontar el pago de los impuestos. En tanto, las de consumo y las de financiaciones con garantía real descendieron: en mayo la tasa por préstamos personales fue de 31,7%, la de préstamos prendarios, 13,5% y la de créditos hipotecarios, 12,3%.

Desde junio las tasas de interés activas retomaron, en general, la tendencia a la baja alterada transitoriamente por los vencimientos impositivos de mayo. Tal evolución de las tasas activas se registra en el marco de aumentos tanto de las tasas de interés del mercado interbancario como de las de depósitos a plazo, las que se están alineando con las tasas de interés de referencia de corto plazo fijadas por el BCRA mediante la operatoria de pases.

Títulos emitidos por el BCRA: Como se ha señalado en las ediciones anteriores de este Informe Económico, en general, las tasas de interés del mercado local han tenido como referencia la evolución de las tasas de corte de los títulos del BCRA (LEBAC y NOBAC), las cuales han disminuido a lo largo de todo el año 2003. En el Cuadro A8.6 del Apéndice Estadístico se puede observar la caída de las tasas de corte en las sucesivas licitaciones de estos títulos, caída que hasta marzo de 2004 fue más marcada en

11 Ver edición anterior de este Informe Económico.

CUADRO 7
Principales Tasas de Interés Internas
Promedios mensuales. En % nominal anual

	DEPOSITOS EN PESOS (1)			DEPOSITOS EN DOLARES (1)			CALL	ACTIVA (1a. Línea)
	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	Hasta 15 d.	Pesos 30d.
Ene-03	1,92	17,03	23,24	2,26	1,72	2,12	5,54	27,49
Feb-03	1,86	17,55	24,66	2,25	1,23	1,28	6,61	27,43
Mar-03	1,84	20,26	25,51	2,17	1,03	1,04	8,34	27,84
Abr-03	1,83	19,40	23,24	2,07	0,97	0,86	6,29	28,07
May-03	1,71	12,37	17,06	1,12	0,86	1,07	4,41	25,54
Jun-03	1,42	9,63	12,19	0,33	0,83	0,89	3,71	22,48
Jul-03	1,08	5,53	8,00	0,29	0,73	0,88	2,27	16,64
Ago-03	0,84	4,10	5,95	0,21	0,64	0,85	1,37	13,09
Sep-03	0,85	4,09	5,81	0,19	0,55	0,86	1,48	11,96
Oct-03	1,01	4,15	5,48	0,16	0,55	0,81	1,59	11,18
Nov-03	0,89	4,16	5,16	0,16	0,57	0,79	1,58	10,76
Dic-03	0,84	3,71	4,45	0,17	0,58	0,93	1,63	10,32
Ene-04	0,77	2,81	3,52	0,17	0,57	0,90	1,36	9,90
Feb-04	0,67	2,31	2,88	0,17	0,52	0,88	1,27	9,50
Mar-04	0,60	2,28	2,64	0,15	0,53	0,95	1,24	7,86
Abr-04	0,56	2,14	2,63	0,13	0,52	0,90	1,26	6,67
May-04	0,72	2,45	2,85	0,12	0,51	0,50	2,99	6,33
Jun-04	0,75	2,49	2,87	0,11	0,33	0,34	2,15	6,04
Jul-04	0,75	2,51	3,02	0,11	0,30	0,29	1,85	5,97
Ago-04	0,77	2,85	3,47	0,11	0,29	0,3	2,18	5,79
Sep-04	0,80	2,99	3,47	0,11	0,30	0,28	2,28	5,82

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del BCRA.

los vencimientos de mayor plazo. En marzo, las tasas de interés implícitas en la última licitación de LEBAC fueron entre 0,7 puntos porcentuales (p.p.) y 0,4 p.p. menores a las del mes anterior para los títulos a 12 y 18 meses alcanzando a 7,2% y 8,7%, en tanto que las tasas de interés de los de menor duración se mantuvieron estables.

Contrariamente a lo ocurrido en los meses anteriores, en abril las que disminuyeron fueron las tasas de interés de las colocaciones de los títulos de menor duración mientras que el resto se mantuvieron estables. Dado el pequeño movimiento observado para las tasas de interés de mayor duración, la inflación implícita en el margen entre las tasas de corte de las LEBAC en pesos y las ajustables por CER

no se ha modificado (5,3% para los próximos 12 meses).

En abril se registró un aumento de la preferencia por los instrumentos ajustados por CER (concentraron más de la mitad de las colocaciones realizadas), destacándose entre ellos las LEBAC con vencimiento a 24 meses. La colocación de NOBAC, entre enero y abril, no superó nunca el 9% de las adjudicaciones totales y correspondió casi en su totalidad a las NOBAC ajustables por CER. El mayor interés se concentró en las LEBAC de mediano plazo, de entre 12 y 24 meses.

Durante mayo todas las adjudicaciones primarias¹² de títulos del BCRA evidenciaron el mismo nivel de

¹² En enero de 2004 los títulos emitidos por el BCRA comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, incorporándose un nuevo ámbito de negociación secundaria para estos títulos, además del Mercado Abierto Electrónico.

tasa de interés que en el mes anterior (excepto las LEBAC ajustables por CER a 12 y 18 meses en las que la tasa disminuyó 0,4 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente) debido a la menor demanda de títulos emitidos por el BCRA. Esto se evidenció en la reducción del monto ofertado por los inversores para comprar títulos y en la caída del cociente entre ese valor y las adjudicaciones realizadas; y resultó de la salida de fondos del sector privado para hacer frente a los vencimientos impositivos del mes.

En junio casi todas las tasas de interés de los títulos emitidos por el BCRA tendieron a la baja, comportamiento que mantuvieron en los meses siguientes. Se retomaron las condiciones de liquidez prevalecientes hasta abril y se registró un gran aumento de los fondos ofrecidos por los inversores para comprar LEBAC y NOBAC. En el mercado primario la tasa de las LEBAC en pesos a 12 meses de duración llegó a 6,8% para el promedio de las licitaciones de septiembre; la de las LEBAC ajustables por CER a 12 meses fue de 0,01% y a 18 meses, de 1,04%. Las NOBAC fueron colocadas al 2,88% en promedio durante septiembre.

El monto en circulación de títulos del BCRA a fines de septiembre fue de VN \$ 13.939 millones. Los instrumentos en pesos actualizables por CER continuaron ganando participación en el total de títulos emitidos, pasando a constituir el 50%. Tal crecimiento se hizo a expensas de los títulos en peso no ajustables por inflación, cuya importancia relativa pasó de 79% a fines de 2003 a 49% en septiembre de 2004.

Desde fines de mayo el BCRA comenzó a participar activamente en el mercado de pases¹³ - en cuyas operaciones las LEBAC ya venían sirviendo de activo subyacente. Para el BCRA el desarrollo de este mercado de pases es de gran interés y obedece a la necesidad de establecer una tasa de interés de referencia de corto plazo como instrumento de política monetaria.

Inicialmente, todas las entidades financieras pueden acceder al mercado de pases como alternativa para

atender sus necesidades de liquidez o colocar sus fondos excedentes. Si la contraparte es el BCRA, las operaciones deben pautarse con aplicación de LEBAC en pesos no ajustables por CER y pueden concertarse por 1, 7 o 30 días. Las operaciones concretadas los últimos días de mayo correspondieron a pases pasivos para el BCRA a 1 día de plazo y la tasa de interés promedio pactada fue de 2,75% nominal anual. A efectos de ser afectadas a operaciones pasivas de pase, serán mantenidas en cartera del BCRA una parte de las emisiones de LEBAC reservadas para colocaciones directas.

El BCRA avanzó con su política de profundizar el mercado de pases local. Esto produjo un importante aumento de las operaciones en este mercado, tanto de aquellas concertadas con el BCRA, como de las realizadas entre terceros; incentivando, a su vez, el crecimiento de la actividad en el mercado de préstamos interbancarios. La participación del BCRA en el total de operaciones concertadas en el mercado local de pases fue en junio de 60% -si se considera el monto total operado en el MAE.

El stock de pases pasivos para el BCRA pasó de \$ 944 millones a fines de junio a \$ 3.603 millones a fines de julio. No obstante, la gran parte de este incremento se registró durante la primera quincena del mes ya que en la segunda quincena se produjo una baja asociada a la recomposición de posiciones de efectivo mínimo y a la aplicación en inversiones alternativas. En cuanto a las tasas de interés, el BCRA continuó concentrándose en las operaciones de pase a 7 días y, si bien las operaciones concretadas fueron sólo pasivas al 2,5%, el BCRA también ofreció fondos al 3,5%, definiendo así un corredor de tasas de interés (hacia el cual están convergiendo las tasas del mercado interbancario, como ya se señalara).

A lo largo de agosto y septiembre las entidades financieras realizaron operaciones de pase con el BCRA en forma creciente. Se observó, además, un importante crecimiento de las operaciones de pases

13 Comunicación "A" 4.143.

sin intervención del BCRA¹⁴. El promedio diario de las operaciones pactadas por el BCRA continuó elevándose y llegó a \$ 952 millones en septiembre. En agosto el BCRA concertó pasivos, además de pasivos pasivos, aunque por un monto mucho menor monto); en tanto, en septiembre todos los pasivos fueron pasivos. A fines de mes el stock de pasivos pasivos vigentes era de \$ 3.990 millones,

no existiendo pasivos activos pendientes de cancelación.

Cabe mencionar que, si bien hasta septiembre el BCRA realizó operaciones de pase utilizando como activo subyacente sólo LEBAC en pesos no ajustables por CER, desde octubre podrá concertar pasivos aplicando también NOBAC en pesos, ajustables y no ajustables por CER (Comunicación "A" 4.222).

14 El promedio diario negociado en las operaciones de pase entre privados fue más de seis veces la del promedio de los meses anteriores.