

MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION



INFORME ECONOMICO

Segundo Trimestre de 2003



PRESIDENTE

• *Dr. Néstor Kirchner*

MINISTRO DE ECONOMIA Y PRODUCCION

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Oscar Tangelson*

SECRETARIO DE COORDINACION TECNICA

• *Dr. Jorge L. Madcur*

SECRETARIO DE FINANZAS

• *Lic. Guillermo E. Nielsen*

SECRETARIO DE HACIENDA

• *Lic. Carlos A. Mosse*

SECRETARIO DE AGRICULTURA, GANADERIA PESCA Y ALIMENTOS

• *Ing. Agr. Miguel S. Campos*

SECRETARIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

• *Lic. Alberto Dumont*

SECRETARIO LEGAL Y ADMINISTRATIVO

• *Dr. Eduardo A. Pérez*



MINISTRO DE ECONOMIA Y PRODUCCION

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Oscar Tangelson*

SUBSECRETARIO DE PROGRAMACION ECONOMICA

• *Lic. Pedro Dudiuk*

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

Para consultas y sugerencias, dirigirse a:

Tel.: 4349-5791

Fax: 4349-5832

E-mail: cquarr@mecon.gov.ar

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

La Economía Argentina durante el Segundo Trimestre de 2003 y Evolución Reciente

Lo ocurrido en la primera mitad de 2003 revela hasta qué punto se va superando la inestabilidad asociada a la crisis económica y financiera iniciada en diciembre de 2001. El programa implementado en abril de 2002 sentó las bases para impulsar el crecimiento, restableciendo la confianza de los empresarios y consumidores.

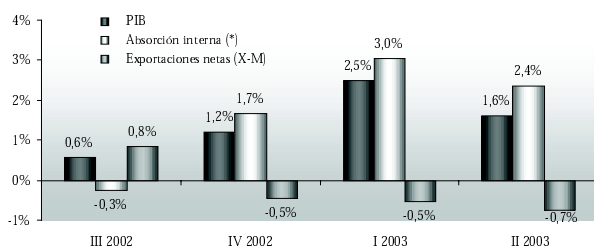
Luego de subir 0,9% promedio en los tres últimos períodos trimestrales de 2002, en el primer trimestre de 2003 el PIB desestacionalizado subió 2,4% y en el segundo trimestre lo hizo en 1,6%, en todos los casos respecto de su trimestre inmediato anterior.

Al considerar las evoluciones interanuales, es decir cada trimestre con respecto al mismo trimestre del año anterior, se observa que en el segundo trimestre de 2003 el PIB con estacionalidad a precios constantes experimentó una suba del 7,6%, constituyéndose en la segunda variación interanual positiva que se produce en forma consecutiva, luego de diecisiete trimestres continuados con signo negativo.

Por otra parte, con el transcurso de los trimestres se ha ido modificando favorablemente la composición de la recuperación de la economía. En el último trimestre de 2002 y en los dos primeros trimestres de 2003 fueron el consumo privado y, particular-

mente, la inversión¹ los que lideraron la expansión, a diferencia de lo ocurrido en los períodos previos, que se habían caracterizado por una participación negativa de la absorción interna. En otras palabras, las exportaciones netas, que habían sido los dinamizadores de la recuperación inicial del PIB, en los últimos trimestres cedieron su rol, en particular por la recuperación desestacionalizada de las importaciones.

Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento del PIB



(*) Incluye variación de existencias

La tendencia favorable de la actividad se siguió prolongando en los meses recientes, como lo muestran los indicadores de julio y agosto del EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) al señalar una suba mensual del 1,8% y 0,1%, respectivamente, en su serie desestacionalizada. Por su parte, el EMI (Estimador Mensual Industrial) desestacionalizado registró subas del 1,3% y del 1,8% en julio y en agosto, aunque en septiembre se produjo una caída por razones coyunturales aparentemente transitorias.

¹ Tanto la inversión en construcción como en equipo durable, nacional e importado, muestran tasas de variación desestacionalizadas positivas en esos dos trimestres.

El conjunto de indicadores de actividad disponibles para el tercer trimestre del año muestra la continuidad en la recuperación de la economía. Un elemento importante a destacar es que si bien se estima que el consumo continuó su marcha ascendente, hay señales que la inversión estaría impulsando la recuperación de la demanda agregada. Dentro de la misma, ya no sólo muestra signos de recuperación la construcción sino que crece de manera sostenida la inversión en equipo durable, tanto nacional como particularmente importado. Estos flujos de inversión se orientan fundamentalmente a sectores productores de bienes transables internacionalmente, siguiendo las señales emitidas por los precios relativos de bienes y de servicios de factores productivos. El seguimiento de la inversión, su composición y los sectores a los cuales se dirige, constituyen elementos determinantes para analizar la sustentabilidad de la recuperación en marcha.

Estos logros en materia de actividad económica a lo largo del último año de gestión se han obtenido simultáneamente con una rápida disminución de la inflación y de las tasas de interés, y de una estabilización del sistema financiero. Las políticas fiscales y monetarias prudentes aplicadas en virtud del programa de transición han sido de importancia clave para mejorar la situación macroeconómica y permitir el desmantelamiento gradual de las medidas de emergencia adoptadas al momento de la crisis. En particular, a lo largo del primer semestre el gobierno ha podido levantar todas las restricciones que pesaban sobre los depósitos bancarios, flexibilizar los principales controles cambiarios y avanzar hacia la reunificación monetaria con el rescate de la mayoría de las cuasimonedas.

En materia de precios, en los últimos meses se registraron tasas mensuales de inflación cercanas a cero. En efecto, en los primeros nueve meses del año la inflación mayorista acumula un avance de solo 1,3%, mientras que el índice de precios al consumi-

dor evolucionó 2,6% en dicho período. Este desempeño permitió una mejora del salario real que a lo largo de los primeros ocho meses del año alcanzó un acumulado del 8%, compensando así parcialmente la fuerte caída del 22% que había tenido tal indicador a lo largo de 2002.

En el aspecto monetario, se evidenció un crecimiento moderado de la base monetaria en el primer trimestre de 2003 que se aceleró en el segundo con el aumento de la demanda de saldos reales. Los factores de expansión monetaria estuvieron básicamente vinculados a fuentes externas y no a las necesidades de financiamiento de los agentes internos. Cabe mencionar que el crecimiento de reservas por operaciones del BCRA con el sector privado (liquidaciones de comercio exterior e intervención) fue disminuyendo desde principios de 2003, evidenciando una progresiva normalización del mercado de cambios. Asimismo, se produjo un nuevo capítulo en el proceso de normalización del sistema bancario, con la propuesta del Gobierno para un retiro anticipado de los depósitos reprogramados a principios de 2002. Si bien la “desprogramación” alcanzó al 51% de CEDRO privados, el resultado puede considerarse positivo en la medida en que sólo restan \$ 8.000 millones (CER incluido) de depósitos reprogramados, y que se registró un elevado grado de reinversión de los fondos liberados. Se estima que dentro del tramo de colocaciones de hasta \$ 42.000, el 93% de los fondos liberados se convirtió en depósitos a plazo fijo. También es de destacar que a partir de mayo se inició el rescate de cuasimonedas por parte de los gobiernos provinciales y nacional, el cual quedaría concluido completamente a inicios de 2004.

A su vez, la estabilización macroeconómica condujo a una sostenida mejora de las cuentas fiscales como consecuencia de la mayor recaudación y del comportamiento menos dinámico del gasto primario nominal. En términos reales² la recaudación tri-

² Considerando la evolución del Índice de Precios Combinados, que promedia por partes iguales las variaciones del Índice de Precios al Consumidor y del Índice de Precios al por Mayor.

butaría en el primer semestre del 2003, con respecto al primero del 2002, subió 21%, y el gasto primario lo hizo en sólo 9,5%, de tal manera que el resultado fiscal primario pasó de un déficit en el primer semestre de 2002 a un superávit en el primer semestre de 2003. Cabe tener en cuenta que uno de los pocos rubros de gasto corriente que se incrementó en el período correspondió a los planes de jefes y jefas de hogar, así como la restitución del 13% a los jubilados y a empleados públicos.

Cabe destacar que la reducción de la inflación y la reciente recuperación de los salarios reales que acompañan a la mayor productividad y el aumento en el empleo, han comenzado a mejorar paulatinamente los indicadores sociales, más específicamente la reducción de la proporción de la población que se encuentra por debajo de las líneas de pobreza e indigencia, así como han dado lugar a una mejora en el consumo agregado, lo cual manifiesta un cambio en los factores que explican el crecimiento del PIB.

La Encuesta Permanente de Hogares (EPH) realizada en Mayo de 2003 por el INDEC reveló una significativa mejora de la situación del empleo con relación a la medición de Mayo de 2002. En el mismo sentido el relevamiento verificó una leve caída de los niveles estimados de pobreza e indigencia con respecto al relevamiento de Octubre del año pasado. La tasa de desocupación abierta para el conjunto de aglomerados urbanos comprendidos por la EPH verificó una fuerte reducción interanual, desde un nivel del 21,5% de la población activa en Mayo de 2002 hasta 15,6% en Mayo de este año. Esta importante disminución significó una mejora de empleo genuina, ya que se observó dentro de un marco de crecimiento de la tasa de actividad (que representa la oferta de empleo), desde 41,8% en Mayo del año pasado hasta 42,9% en la última medición.

El aumento del empleo total, neto de los planes oficiales Jefes y Jefas de Hogar, fue de unas 615 mil personas entre Mayo de

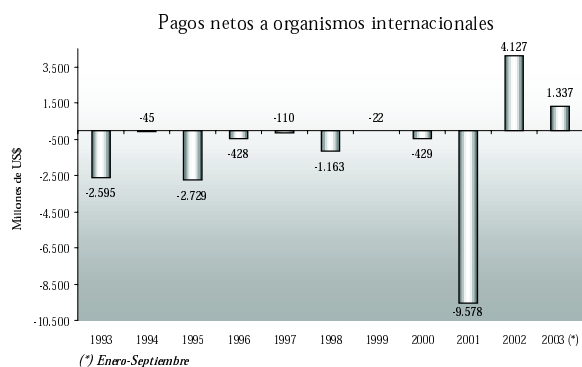
2002 y Mayo de 2003, aproximadamente un 5,7% anual. El aumento del empleo del último año coincidió con el inicio de la recuperación económica. Es interesante destacar que la suba del PIB del primer semestre de 2003 implica que la elasticidad-empleo del aumento del PIB se ubicó durante el último año en 0,8, un valor mucho más alto que durante la convertibilidad.

Durante la primera mitad de 2003, a pesar de la recuperación parcial de las remuneraciones, la leve caída de los precios de la canasta básica y la mejora en la situación del empleo, los indicadores de pobreza e indigencia aún no mostraron una disminución notable debido, entre otros factores, a la utilización de los precios de Abril de 2003 en el relevamiento y al hecho de que todavía en Mayo del año pasado la situación seguía deteriorándose. De acuerdo a los resultados de la EPH de Mayo de 2003, la incidencia de la pobreza en el total urbano del país alcanzó al 42,6% de los hogares, lo que significa que el 54,7% de los habitantes del país cayeron en esa categoría. Esos porcentajes significan que para dicho mes se encontraban bajo la línea de pobreza 2,96 millones de hogares, que incluían a unas 13 millones de personas. Si bien la pobreza registró una disminución frente a Octubre de 2002, se incrementó levemente frente al relevamiento de Mayo del año pasado.

Por su parte, la incidencia de la indigencia en el conjunto de ciudades relevadas alcanzó en el último relevamiento al 17,9% de los hogares, con una población correspondiente al 26,3% de ese total urbano. Esto significa que en Mayo de 2003 la indigencia afectaba aproximadamente a 1,24 millones de hogares y 6,25 millones de personas. También en este caso hubo una leve mejora frente a la EPH de Octubre de 2002 y un mínimo retroceso con relación a Mayo de ese año.

El muy buen desempeño general de la actividad económica en el primer semestre del año, hasta aquí comentado, cobra mayor relieve si se toma en cuenta que, al igual que en todo 2002, en

los primeros meses del año la Argentina siguió siendo pagador neto a los organismos internacionales. En efecto, en los primeros nueve meses de 2003 dichos pagos netos alcanzaron la suma de U\$S 1.337 millones³.



La tendencia a la recuperación también se aprecia a través de la evolución del comercio exterior. En los primeros ocho meses de 2003 las importaciones mostraron en conjunto una suba del 41,5%, registrándose las mayores alzas en las incorporaciones de bienes de capital y vehículos de transporte.

De todos modos, más allá del gran repunte que presentan las importaciones, la balanza comercial sigue siendo una enorme fuente de oferta de dólares. El saldo mensual promedio en lo que va del año (en el lapso enero-agosto) ha sido un superávit de U\$S 1.427 millones. Como se explicara anteriormente, una parte creciente del mismo se transforma en mayor demanda de base monetaria, mientras que el resto se transforma en acumulación de activos externos. Ésta llamada “fuga de capitales” evidencia, como contrapartida, el fuerte potencial de recuperación que tiene la economía, y que se extiende al menos para los próximos periodos.

El panorama se completa teniendo en cuenta que a lo antes mencionado debe sumarse un escenario internacional favora-

ble. Las bajas tasas de interés internacionales, impulsadas por las políticas monetarias expansivas de algunos países desarrollados, incentivan el retorno de capitales hacia la región y el país, aunque las magnitudes de los ingresos netos todavía nada tienen que ver con las de la década anterior.

La conjunción de los factores mencionados, mayormente positivos, permiten delinear un escenario favorable para los próximos años. En realidad las perspectivas actuales permitirían la elaboración de escenarios macroeconómicos aún más optimistas respecto a las posibilidades de crecimiento para lo que resta de este año y para los próximos periodos. Sin embargo, en la elaboración del Presupuesto plurianual para el período 2004-2006 se prefirió mantener un escenario moderado por motivos prudenciales.

En septiembre se firmó con el Fondo Monetario Internacional un nuevo acuerdo que facilite la gradual normalización de la situación financiera del país. El nuevo programa de mediano plazo del gobierno para el período que va hasta el 2006 se basa en continuar con políticas macroeconómicas prudentes combinadas con una ampliación y profundización de las reformas estructurales y una reestructuración ordenada de la deuda soberana. Los elementos clave del programa⁴ apuntan a obtener un marco fiscal sólido que permita anclar la disciplina fiscal a nivel nacional y provincial, brinde recursos suficientes para las políticas sociales y la inversión pública y permita un nivel de ahorro público compatible con la normalización de las relaciones con los acreedores. Asimismo se persigue una reestructuración ordenada de la deuda pública, el fortalecimiento del sistema bancario, a la implementación de reformas que establezcan una mayor independencia y controles en la implementación de la política monetaria y a la implementación de medidas tendientes al me-

³ En 2002 dichos pagos netos fueron de U\$S 4.127 millones. Durante el período 1993-2001, en contraste, la Argentina había sido receptor neto en cada uno de esos años, con un promedio anual de U\$S 1.900 millones.

⁴ El Memorando de Política Económica puede ser consultado en el sitio web del Ministerio de Economía, en la dirección www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/acuerdo_sept_2003/memo.pdf. Lo propio puede hacerse con el Memorando de Entendimiento Técnico, en este caso en la dirección http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/acuerdo_sept_2003/tecnico.pdf.

joramiento del clima de inversiones, que aseguren un marco jurídico previsible, una estrategia para las empresas de servicios públicos privatizadas, y un marco jurídico e institucional adecuado para facilitar la pronta reestructuración de las deudas empresarias en dificultades.

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

Nivel de actividad

La evolución macroeconómica del segundo trimestre de 2003 determinó, de acuerdo a estimaciones provisorias, una variación positiva en la oferta global, medida a precios del año 1993, de 9,1% con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento estuvo generado por variaciones positivas de 7,6% en el PIB y de 36,3% en las importaciones de bienes y servicios reales. Entre los componentes de la demanda global se observó una variación positiva de 31,7% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 8,7% en las exportaciones de bienes y servicios reales. El aumento del consumo privado fue de 6,9%, mientras que el del consumo público fue algo menor (3,7%). En particular, los sectores productores de bienes crecieron 12,8%, principalmente por los aumentos en el nivel de actividad del sector agropecuario (11,4%), la industria manufacturera (13,8%) y de la construcción (28,5%). Los sectores productores de servicios también registraron un aumento interanual positivo del

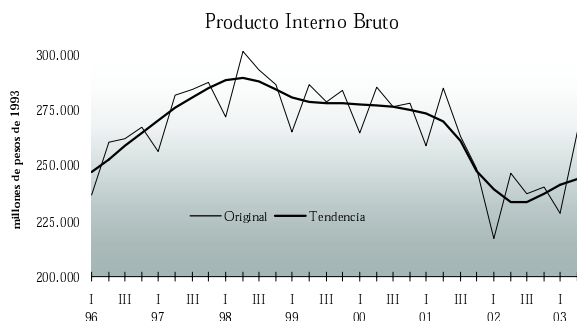
orden del 3%.

La variación provisoria del PIB desestacionalizado del segundo trimestre de 2003, con respecto al primero de 2003, arrojó una suba de 1,6%.

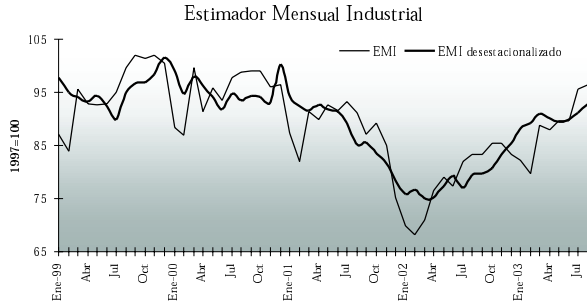
La evolución más reciente de las cuentas nacionales puede visualizarse a través del Estimador Mensual de Actividad Económica calculado por el INDEC. El mismo mostró en julio una variación positiva, por octavo mes consecutivo, que ascendió a 8,8%, y acumuló en el año un crecimiento de 6,9%. En términos de la serie desestacionalizada, el incremento con respecto al mes anterior también arrojó una cifra positiva (1,8%) que es la más elevada desde que comenzó a recuperarse el indicador en el mes de septiembre de 2002.

El valor agregado por la industria manufacturera en el segundo trimestre resultó 13,8% superior al de igual período del año anterior, a precios constantes, y acumuló una expansión del 15,9% al cabo del primer semestre. En los meses subsiguientes el EMI también volvió a crecer tanto en la comparación interanual (16,8% y 15,5%, respectivamente, en los meses de julio y agosto) como a través de las variaciones de la serie desestacionalizada con respecto al mes anterior, que mostraron incrementos de 1,3% y 1,8%.

En el mes de agosto la mayor parte de los sectores relevados observó variaciones interanuales positivas. Los rubros que continúan profundizando la recuperación son los de bienes producidos en sectores que sustituyen importaciones, dirigidos al mercado local y, en menor medida, los ligados a la demanda externa. Las mejoras más notorias se observaron en la industria metalmecánica, gráfica, algunas ramas de textiles, químicos, insumos de la construcción y ciertos alimentos, elevando la utilización de la capacidad instalada y con una mayor incorporación de mano de obra. Por otra parte, la caída más pronunciada se



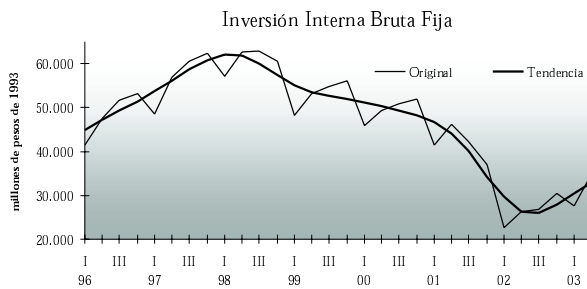
registró en el rubro de lácteos, y presentaron moderadas bajas la elaboración de bebidas, cigarrillos y aluminio. En septiembre las firmas consultadas en la encuesta cualitativa continuaron



mostrando una mejora de las expectativas tanto en lo referente a la demanda interna como a la externa.

Inversión

En el segundo trimestre de 2003 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes, volvió a crecer y esta vez a una tasa (31,7%) que indica una sólida recuperación luego de la sucesión de caídas que venía manifestando desde el cuarto trimestre de 1998. Se destacan en este resultado las variaciones



de la construcción (31,4%) y de la inversión en equipo durable importado (83,5%), aunque sin embargo todavía no recobran los niveles de 2001.

La variación desestacionalizada de la IIBF contra el trimestre anterior, al igual que la tendencia suavizada, volvió a mostrar un

crecimiento significativo (7,6%).

Nuevamente la apreciación de la moneda local en el segundo trimestre con respecto al período anterior, alentó la significativa recomposición de la inversión en bienes de capital importados. No obstante, ello no impidió que continúe desarrollándose el proceso de sustitución de importaciones, ya que la inversión en equipo nacional también registró una expansión remarcable (20,6%).

En la diferenciada incorporación de equipo por origen es de destacar la evolución interanual de los precios implícitos de los equipos nacionales e importados, cuyas variaciones interanuales fueron del 17% y -21,5%, respectivamente.

Se recuperó en el trimestre el cociente IIBF/PIB, que luego de tocar valores mínimos durante el año anterior, se situó en 13,2%.

En los meses posteriores al segundo trimestre los indicadores disponibles permiten vaticinar que la expansión de la inversión bruta fija se mantendrá firme. En lo que se refiere a la construcción, el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) creció en los meses de julio y agosto 45,6% y 32,8% interanual, respectivamente, asentado en un aumento notable de las ventas y producción de varios insumos clave. Los despachos de cemento aumentaron 31,1% en el tercer trimestre, y también crecieron en forma interanual las ventas de pinturas, vidrio, cerámicos y tubos en el mes de julio.

El número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires retomó el sendero de crecimiento con variaciones del 21,2% en julio y 3,9% en agosto. Los permisos de edificación para obras privadas también continuaron expandiéndose en los meses de julio (22%) y agosto (37,4%), después de haber crecido notoriamente en el segundo trimestre (124,6%) y en el mes de septiembre, se han captado nuevamente opiniones favorables en la Encuesta Cua-

litativa de la Construcción, en especial esta vez, entre quienes realizan principalmente obras públicas.

La inversión en equipo de producción de origen nacional e importado también se espera que crezca en el tercer trimestre, dado que las ventas al mercado interno de equipo de transporte crecieron 287,7%, 184,8% y 80% en los segmentos de vehículos de carga, utilitarios y automóviles, respectivamente, y las importaciones de bienes de capital continuaron exhibiendo una tendencia positiva con incrementos en los meses de julio y agosto del 142,4% y 102% interanual.

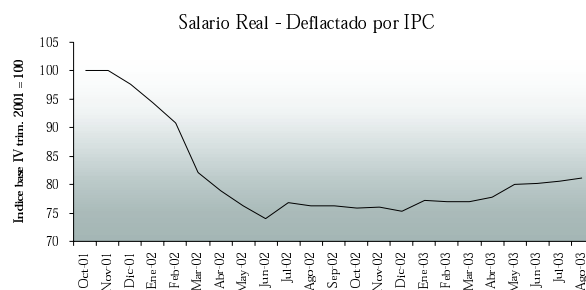
Mercado de Trabajo

La Encuesta Permanente de Hogares (EPH) realizada en Mayo de 2003 por el INDEC reveló una significativa mejora de la situación del empleo con relación a la medición de Mayo de 2002. En el mismo sentido el relevamiento verificó una leve caída de los niveles estimados de pobreza e indigencia con respecto los correspondientes a un año atrás. Los indicadores laborales y sociales, que habían registrado su nivel más crítico durante 2002, evolucionaron positivamente en 2003 gracias a la recuperación de la actividad económica real y a la progresiva normalización financiera.

La desocupación abierta para el conjunto de aglomerados urbanos cubiertos por la EPH verificó una fuerte reducción interanual, desde un nivel del 21,5% de la población activa en Mayo de 2002 hasta 15,6% en Mayo de este año. Esta importante disminución fue acompañada con una mejora de empleo, ya que se observó dentro de un marco de crecimiento de la tasa de actividad (una tasa que se mide sobre la población total y que representa la oferta de empleo).

En el conjunto de aglomerados relevados por EPH dicha tasa se

elevó desde 41,8% en Mayo del año pasado hasta 42,9% en la última medición. De forma coincidente la tasa de empleo, que en Mayo de 2002 había sido de sólo 32,8% de la población total (un valor mínimo histórico), subió en la última encuesta hasta 36,2%, un significativo incremento de 3,4 puntos porcentuales. Por el contrario, la tasa de subocupación registró un leve incremento anual, desde 18,6% en Mayo de 2002 hasta 18,9% en Mayo de 2003. Este aumento se percibió sólo en la



subocupación demandante de empleo, probablemente debido a la mejora de las expectativas laborales en general, mientras que por su parte la subocupación no demandante disminuyó.

A partir del año 2002 el INDEC comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual. De acuerdo con la evolución de dicho indicador y la del Índice de Precios al Consumidor, el salario real de los trabajadores presentó una mejora del 6,0% en Julio último con respecto al promedio del segundo semestre de 2002. Puede afirmarse que los incrementos dispuestos por el Gobierno iniciaron el proceso de recuperación del salario, aunque el nivel de las remuneraciones todavía se ubica en un patrón históricamente bajo.

Según la información básica proveniente de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, el promedio mensual de puestos de trabajo asalariado declarados al segundo trimestre de 2003 ascendió a 4.483.613, cifra que resulta 2,7% superior a la del mismo trimestre del año anterior. La remuneración promedio mensual

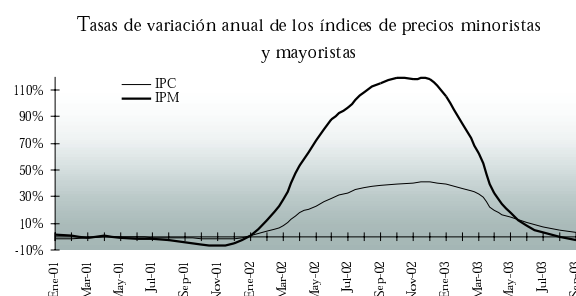
fue de \$ 1.119 para el trimestre, lo que revela un incremento de 11,8% respecto del segundo trimestre de 2002. Una vez más puede atribuirse parte de esta suba a los aumentos fijados por el gobierno desde julio del 2002.

Precios

En la primera mitad de 2003 continuó disminuyendo la inflación en Argentina, hasta lograrse cierta estabilidad de precios hacia mediados de año. Desde la segunda mitad de 2002 el tipo de cambio nominal se había estabilizado, y en el último trimestre comenzó a caer. La importante baja del tipo de cambio generó un leve retroceso de los precios minoristas hacia Mayo de 2003, un efecto de la caída previa de los índices mayoristas, pero ese efecto posteriormente se revirtió. Los nuevos precios relativos del régimen de flotación cambiaria reflejaron la importante modificación operada a favor de los bienes transables y en contra de los no transables. De esta forma, el nuevo contexto macroeconómico se distingue netamente del imperante durante los años de la Convertibilidad, ya que el tipo de cambio real (un precio clave para la eficiencia en la asignación sectorial de recursos como en las decisiones intertemporales de consumo e inversión) ha subido casi al doble de su nivel promedio en los años 1991 a 2001.

Considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la Convertibilidad hasta Agosto de 2003, se destaca inmediatamente la gran desproporción existente entre la inflación minorista (44,5%), la inflación mayorista (115,6%) y la suba del tipo de cambio nominal (187%). El aumento del tipo de cambio superó en un 60% al de los precios mayoristas, mientras que este último fue unas dos veces y media mayor que la suba de los precios minoristas, de tal forma que entre el aumento del tipo de cambio y el de los precios minoristas la relación se acercó a 4 a 1.

En términos de la tendencia inflacionaria, durante el último año continuó desacelerándose la suba de los precios combinados, hasta hacerse casi nula en el segundo trimestre de 2003, frente al pico inflacionario del segundo trimestre de 2002. Este freno abrupto estuvo explicado por la previa caída del tipo de cambio nominal, que presionó a la baja primero sobre los precios mayoristas y finalmente sobre los minoristas. El salto infla-



cionario registrado en Argentina a mediados de 2002 estuvo ligado a una crisis financiera temporaria, derivada del derrumbe del régimen monetario anterior, y no representaba una tendencia de largo plazo, en una economía mediana y relativamente abierta, con alto desempleo y baja monetización.

Los términos del intercambio externo mejoraron 8,4% anual en el segundo trimestre de 2003, como resultado básicamente de una suba en los precios de las exportaciones, ya que los de las importaciones se mantuvieron casi constantes. De este modo, durante la primera mitad de 2003 este indicador se ubicó en sus mejores niveles de la última década. El índice de precios promedio de las commodities en el mercado mundial que releva el FMI subió 6,7% anual en el segundo trimestre de 2003, y todavía continuó creciendo con fuerza hasta Agosto de 2003. En dicho mes las commodities se ubicaron 21% por encima de sus niveles promedio en 1995, dentro de los mejores valores de la última década. La suba para los combustibles fue del 7% anual en el segundo trimestre, aunque retrocedieron 14% frente al primer trimestre del año. Hubo fuertes ganancias anuales

para los alimentos (8,5%), que representan aproximadamente la cuarta parte del índice, y menores para las demás materias primas agrícolas (3,7%) y los metales (4,7%).

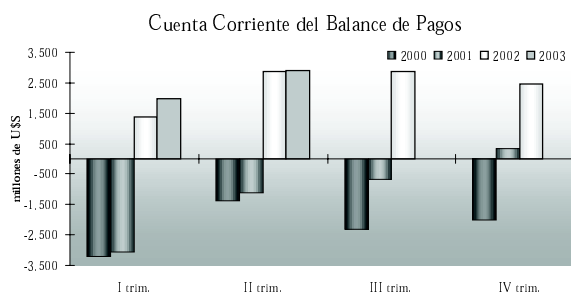
La desaceleración de la inflación continuó hasta Agosto de 2003 (último dato disponible al cierre de este Capítulo), dentro de un contexto financiero muy calmado. En dicho mes el peso había recuperado 25% de su poder de compra externo desde sus mínimos de Junio de 2002. Medido contra Agosto de 2002, el tipo de cambio nominal había retrocedido 20% anual. Sin embargo, hacia el tercer trimestre de 2003 pareció haberse alcanzado la estabilidad del peso, pues se revirtió la tendencia a la apreciación registrada desde Noviembre de 2002. Durante el último año el peso evolucionó de forma muy parecida al real brasileño, que también se revaluó. En Agosto de 2003 los distintos índices de precios tendían a converger hacia niveles de estabilidad: los minoristas registraron un aumento del 4,9% anual, los mayoristas una mínima deflación del 0,3%, y los precios combinados un incremento del 2,3% anual. Resulta así particularmente notable la estabilidad de precios durante el último año, a sólo 20 meses de la fuerte devaluación del peso.

El tipo de cambio real, que en 2002 había superado con exceso sus niveles de los años '80, registró una importante baja del 28% entre Junio de 2002 (cuando había alcanzado su nivel máximo) y Agosto de 2003, un efecto que se conoce en la literatura económica como corrección del overshooting (sobre-reacción). Los años de convertibilidad se habían caracterizado por un tipo de cambio real acusadamente bajo en términos históricos, pero la posterior depreciación del peso había llevado la divisa externa a valores demasiado altos para la experiencia argentina, un hecho que ahora se revirtió parcialmente.

Sector Externo

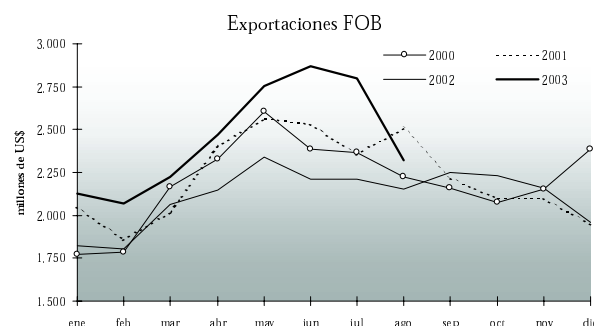
En el segundo trimestre de 2003 el superávit de la cuenta co-

riente del balance de pagos alcanzó a U\$S 2.914 millones. La cuenta financiera registró egresos netos por U\$S 1.027 millones entre abril y junio de 2003. El sector público y BCRA tuvo un saldo positivo de U\$S 671 millones en tanto que el sector priva-

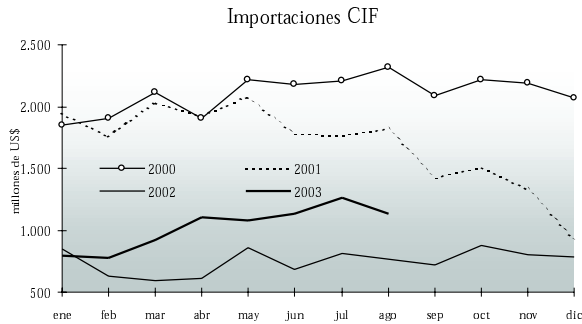


do presentó un saldo negativo por U\$S 748 millones y el sector privado no financiero, egresos netos por U\$S 951 millones. La acumulación de reservas internacionales durante el trimestre permitió que las mismas alcanzaran a fines de junio de 2003 a U\$S 12.183 millones.

El superávit de cuenta corriente por U\$S 2.914 millones y los atrasos de capital e interés por U\$S 3.059 millones fueron las principales fuentes de financiamiento del balance de pagos en el trimestre; en tanto que los principales usos de fondos fueron el aumento de reservas internacionales del BCRA por U\$S 1.625 millones, la formación de activos externos del resto de los sectores por U\$S 1.308 millones y la cancelación de obligaciones por alrededor de U\$S 2.500 millones. Debe mencionarse que la cancelación de obligaciones incluye los vencimientos devengados no pagados -atrasos de capital- que cons-



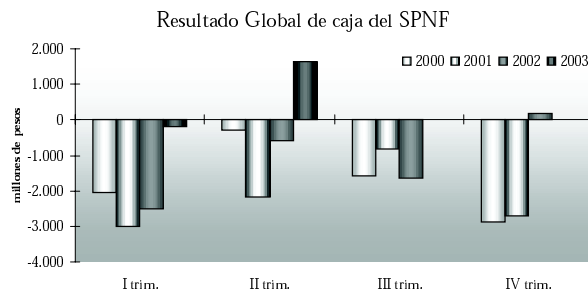
tituyen una fuente de financiación no voluntaria.



Entre abril y junio de 2003 la cuenta mercancías arrojó un superávit de U\$S 4.945 millones. Las exportaciones de bienes fueron 19% superiores a las del segundo trimestre de 2002, alcanzando un valor récord de U\$S 8.093 millones (como resultado tanto de mejores precios como de mayores cantidades). Las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 3.148 millones, 55% más que en el segundo trimestre de 2002, debido principalmente a la mejora en el nivel de actividad económica.

Finanzas Públicas

En el segundo trimestre del año 2003 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNPF) base caja registró un superávit de \$ 1.261,7 millones. Con respecto al año 2002 el déficit contabiliza una importante mejora de \$ 2.202,8 millones, debido a que el incremento en los ingresos se impuso al de los gastos. El superávit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública), descontando los recur-

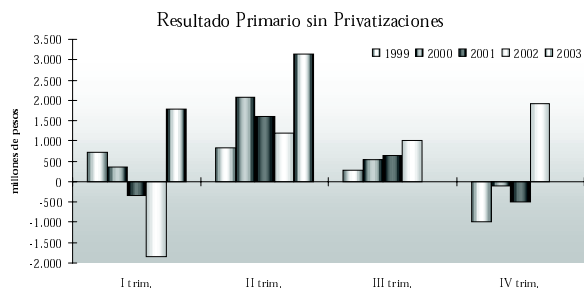


sos por privatizaciones, alcanzó los \$ 3.142,6 millones, mejorando considerablemente el superávit de \$ 1.189 millones que se había registrado en el mismo trimestre de 2002. Se totalizó así una mejora de \$ 1.953,6 millones por tal concepto, principalmente debido al crecimiento del 52% en los ingresos corrientes, especialmente los tributarios, los que a su vez estuvieron impulsados por los aumentos en los impuestos al comercio exterior y en los montos recaudados por IVA y Ganancias.

Los ingresos tributarios presentaron un incremento de \$ 6.673,6 millones (67,1%), las contribuciones a la seguridad social treparon \$ 325,8 millones (14,3%) y los ingresos no tributarios lo hicieron en \$ 230,8 millones (36,3%) principalmente debido a una mayor recaudación en concepto de "Tasa Sobre el Gas Oil" percibida por el Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte .

Con respecto a los Gastos Totales, que durante el segundo trimestre del año registraron un incremento interanual de \$ 4.827,7 millones, se vieron liderados principalmente por los aumentos en las Transferencias Corrientes (\$ 3.276,4 millones por encima del mismo período del año anterior). La ejecución del Programa "Jefes y Jefas de Hogar" y las operaciones del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte Vial impulsaron el crecimiento Transferencias al Sector Privado. Mientras que las Transferencias a las Provincias se vieron modificadas por la atención del Fondo de Incentivo Docente, del Programa " Atención a Grupos Vulnerables", por la mayor afectación del producido por el Impuesto a las Ganancias y Bienes Personales, como así también por la suma de \$ 150 millones transferidos a la provincia de Santa Fé por las inundaciones.

De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses de la deuda pública) se incrementa en \$ 5.076,9 millones (41%) respecto del mismo período de 2002. En este



punto es de significativa importancia señalar que, dado que el nivel de precios tuvo un incremento de 16,6% combinando el segmento minorista y el mayorista, al calcular la evolución en términos reales se observa que el incremento se reduce al 13,1%. El mismo tipo de análisis corresponde a los Ingresos Totales, respecto de los cuales es relevante señalar que descontando los efectos de la inflación presentaron un incremento del orden del 30,3%.

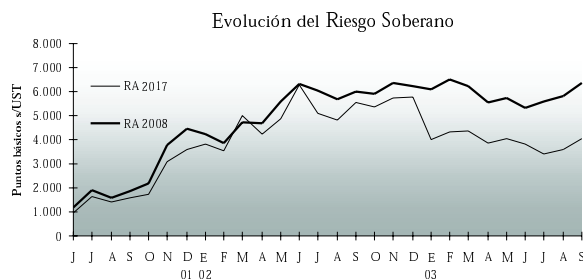
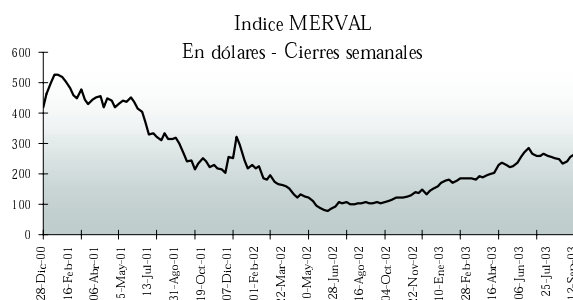
Estos resultados generaron en conjunto un Superávit Primario del Sector Público Nacional para el primer semestre del año del orden de los \$ 4.929,9 millones, lo que representa un sobrecumplimiento de \$ 429,9 millones respecto de la meta de superávit primario para el primer trimestre contenida en el programa acordado con el FMI.

Mercado de Capitales

En el segundo trimestre de 2003 continuó la recuperación del mercado de capitales argentino. El valor de las acciones del indicador Merval (en pesos) avanzó desde unos 550 puntos en Marzo de 2003 hasta 766 puntos en Junio, hecho en parte explicado por la exitosa transición política. La firma del acuerdo de refinanciación de la deuda con los organismos internacionales de crédito en Septiembre llevó incluso al Merval a superar la cota de los 800 puntos, con una mejora anual cercana al 100%. Este importante crecimiento fue sin embargo relativo

frente a las caídas previas acumuladas en 2001 y en la primera mitad de 2002. La mejora de los papeles privados coincidió con una fuerte recuperación del PIB, que en el primer semestre de 2003 creció 6,6% anual en términos reales, y más del 26% en términos nominales.

En la primera mitad de 2003 también subieron, si bien en forma irregular, los principales títulos públicos emitidos antes de 2001 (bonos Brady y Globales). Así, el riesgo soberano implícito en sus precios inició una tendencia descendente, desde niveles superiores a los 6.000 puntos básicos a fines de 2002 hasta valores cercanos a los 4.500 puntos básicos hacia mediados de 2003. No obstante, en Septiembre el indicador volvió a niveles de 5.000 puntos, cuando se conoció la propuesta de reestructuración de la deuda con acreedores privados. Por otra parte, las cotizaciones de las nuevas series de bonos emitidos a partir de 2002 (BODEN), cuyo pago es normal, reflejaron en sus precios un riesgo soberano mucho menor, desde unos 800 puntos básicos para los BODEN 2005 de menor plazo, hasta 1.300 puntos para la serie 2012. También en el segundo trimestre de 2003 se inició el reemplazo de las bonos provinciales



(o cuasimonedas), habiéndose completado a la fecha aproximadamente la mitad del total involucrado.

En Septiembre de 2003 logró cerrarse nuevamente la difícil negociación con el FMI con objeto de refinanciar los vencimientos de la deuda pública por los próximos 3 años. El superávit fiscal comprometido se fijó sólo para el año 2004, postergándose la definición para los años 2005 y 2006. Uno de los principales temas que se discutieron en el nuevo acuerdo fue la propuesta de negociación con los tenedores de bonos privados, cuyos primeros lineamientos fueron dados a conocer en Septiembre en la asamblea anual del organismo.

La apreciación del peso ocurrida en la primera mitad de 2003 se detuvo a la fecha de cierre de este Informe, lo que significó aún mayor estabilidad del tipo de cambio nominal tras los fuertes cambios sufridos previamente. El peso se recuperó más del 25% desde sus mínimos de hace un año, acompañando la performance de otras monedas latinoamericanas que también se revaluaron durante la primera mitad de 2003. Las razones fueron el alto superávit comercial, la disminución de la salida de capitales y la normalización financiera.

El contexto internacional fue favorable para América del Sur. En la primera mitad de 2003, con tasas de interés internacionales en sus niveles mínimos en 3 décadas, altos términos del intercambio externo y menor aversión al riesgo, la fuga de capitales de la región disminuyó marcadamente. La recuperación argentina y la política ortodoxa llevada a cabo por el nuevo gobierno en Brasil provocaron una caída de la volatilidad financiera. Hacia Mayo de 2003 se completó la reestructuración de la deuda pública uruguaya, y en los meses de Junio y Septiembre el FMI desembolsó sendos tramos de la ayuda comprometida a Brasil. La incertidumbre en ese país se disipó tras la adopción de medidas ortodoxas, como las subas de las tasas de interés y de la meta de superávit fiscal. Brasil pagó por ello un costo en términos de menor crecimiento en 2003, si bien recientemente inició

una importante rebaja de tasas.

La economía de los países desarrollados presentó señales contradictorias, en un contexto político difícil por la tensa situación en Medio Oriente. Al mismo tiempo aparecieron en Estados Unidos indicios de aumento del desempleo y deflación, y se profundizó la caída del dólar. No obstante, hacia Septiembre de 2003 las bolsas norteamericanas habían acumulado un semestre de suba frente a sus valores mínimos del año pasado, en especial el panel de las empresas tecnológicas. En Junio de 2003 la Reserva Federal norteamericana decidió un nuevo recorte de la tasa de interés de corto plazo a sólo 1% anual, un nivel que resultó así el menor guarismo en más de cuatro décadas. En su última reunión de Septiembre pasado decidió mantenerla inalterada, ante señales todavía poco claras de reactivación.

En Europa la actividad económica se desaceleró durante 2003, aunque la moneda tendió a fortalecerse frente a la mayor debilidad de Estados Unidos. Ante este panorama el Banco Central Europeo decidió bajar la tasa de descuento hasta sólo 2% anual. El euro se fortaleció hasta niveles de más de 1,17 dólares en las últimas semanas. En Japón se observaron signos de reactivación económica, el mercado bursátil subió 20% en el último año, y la moneda y los bonos del gobierno se valorizaron. Al cierre de este Capítulo los nuevos pronósticos del FMI anticipaban un crecimiento mundial del 4,1% en 2004. En América Latina se proyectaba una suba del 3,6%, que sería liderada por Venezuela, Argentina y Chile.

Dinero y Bancos

Desde abril de 2003 las condiciones monetarias fueron más favorables que las esperadas y se ha avanzado hacia una progresiva normalización de las condiciones monetarias y financieras. La expansión de la base monetaria, en el contexto de baja inflación mensual, fue el reflejo de una demanda "genuina" de pesos

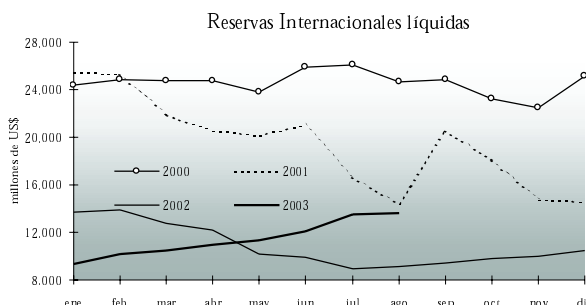
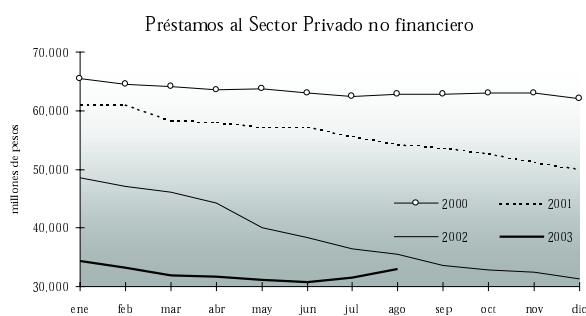
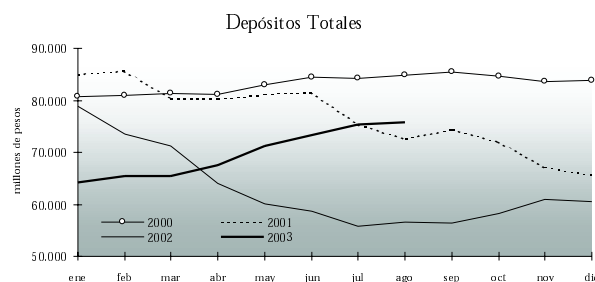
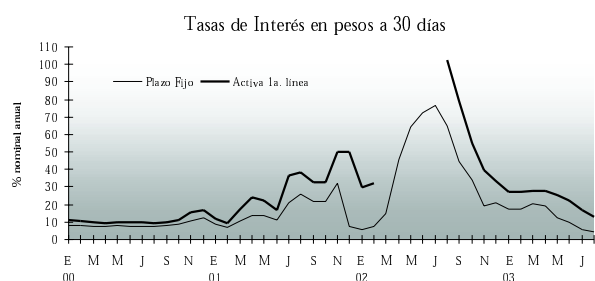
que permitió además un exitoso levantamiento de las restricciones financieras que fueron legado de la crisis económica y financiera de fines de 2001 y principios de 2002. En mayo de 2003 comenzó el rescate de cuasimonedas provinciales, hecho cualitativamente importante en la medida que implica la eliminación de monedas de circulación limitada por dinero de circulación nacional controlado por la autoridad monetaria.

La expansión de base monetaria amplia basada en la monetización del superávit de cuenta corriente generó en los primeros ocho meses de 2003 un aumento de U\$S 4.259 millones en las reservas internacionales del BCRA, las que alcanzaron un stock de U\$S 13.584 millones a fines de agosto. La demanda de dinero se atendió, pues, con emisión respaldada totalmente por reservas y no destinada a financiar las necesidades de los sectores público o financiero. En tanto, con la emisión de LEBAC se logró el objetivo de reducir las tasas de interés: las últimas colocaciones (en agosto) de estos títulos realizadas a un mes de plazo se hicieron a 1% anual.

Desde enero de 2003 se registró una significativa recupera-

ción de billetes y monedas (34,8%), la cual, junto al aumento de las cuentas corrientes en pesos (13,1%), arrojó un valor del agregado monetario M1 que fue 22,9% superior al de fines de diciembre de 2002. También evolucionaron positivamente las cajas de ahorro (41,1%) y los depósitos a plazo fijo en pesos. Estos últimos crecieron 16,3%, alcanzando a \$ 35.757 millones a fines de agosto de 2003. En consecuencia, el agregado monetario M3 se ha recuperado durante 2003 hasta alcanzar a \$ 93.211 millones a fines de agosto con un crecimiento en términos reales de 19,3%. Los depósitos privados de efectivo en pesos han crecido 13,6% (equivalente a \$ 7.925 millones), alcanzando a \$ 65.919 millones a fines de agosto de 2003.

A fines de agosto de 2003 los préstamos en pesos al sector privado no financiero alcanzaban a \$ 26.948 millones, con una caída de 5,4% en con respecto a fines de 2002. Una señal levemente positiva en el mercado crediticio es el incremento de 1,8% registrado en los préstamos en pesos al sector privado durante agosto de 2003, primer incremento mensual en los últimos tres años.



Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

I. Trimestrales y Anuales

	Fuente	Unidad	I-02	II-02	III-02	IV-02	I-03	II-03	1999	2000	2001	2002
Cuentas Nacionales												
PIB	(1)	Var.% interanual	-16,3	-13,5	-9,8	-3,4	5,4	7,6	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9
Bienes	(1)	Var.% interanual	-19,4	-13,4	-10,2	-2,8	11,0	12,8	-5,2	-3,1	-5,2	-11,7
Servicios	(1)	Var.% interanual	-13,3	-11,6	-8,0	-3,6	1,4	3,0	-1,6	0,5	-4,0	-9,2
Consumo Privado	(1)	Var.% interanual	-18,8	-17,2	-13,8	-7,0	3,2	6,9	-2,0	-0,7	-5,7	-14,4
Consumo Público	(1)	Var.% interanual	-7,5	-4,2	-6,8	-2,1	-0,2	3,7	2,6	0,6	-2,1	-5,1
IIBF	(1)	Var.% interanual	-45,4	-43,0	-36,7	-17,9	21,7	31,7	-12,6	-6,8	-15,7	-36,4
Construcción	(1)	Var.% interanual	-40,1	-38,3	-32,2	-16,6	21,4	31,4	-10,8	-5,3	-9,4	-32,2
Equipo Durable Nacional	(1)	Var.% interanual	-32,3	-21,1	-18,8	2,9	20,6	14,1	-11,3	-10,5	-22,1	-17,6
Equipo Durable Importado	(1)	Var.% interanual	-72,6	-76,6	-70,8	-50,1	26,4	83,5	-18,2	-7,5	-27,6	-69,4
Export. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	5,6	-1,6	3,4	5,7	5,1	8,7	-1,3	2,7	2,7	3,1
Import. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	-57,4	-56,0	-49,5	-31,5	15,0	36,3	-11,3	-0,2	-13,9	-50,1
Sector Externo												
Balance de Pagos	(2)											
Cuenta Corriente	(2)	US\$ millones	1.398	2.860	2.865	2.468	1.959	2.914	-11.900	-8.807	-4.444	9.592
Mercancías	(2)	US\$ millones	3.764	4.765	4.600	4.111	4.055	4.945	-795	2.558	7.451	17.239
Servicios Reales	(2)	US\$ millones	-595	-410	-330	-259	-407	-322	-4.106	-4.288	-3.908	-1.607
Servicios Financieros	(2)	US\$ millones	-1.846	-1.585	-1.489	-1.545	-1.771	-1.821	-7.397	-7.372	-8.213	-6.457
Transferencias unilaterales	(2)	US\$ millones	75	90	85	163	81	113	398	294	227	414
Variación de Reservas Internac.	(2)	US\$ millones	-2.187	-3.128	-215	1.014	66	1.625	1.201	-439	-12.083	-4.516
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	5.711	6.794	6.759	6.446	6.420	8.093	23.326	26.410	26.655	25.709
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	2.071	2.157	2.292	2.470	2.498	3.327	25.508	25.243	20.312	8.990
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	3.639	4.637	4.467	3.976	3.922	4.766	-2.182	1.167	6.343	16.720
Índice de precios de la exportación	(3)	Var.% en período	-3,0	-0,7	5,2	3,7	2,9	-2,7	-11,2	10,0	-3,4	-3,8
Índice de precios de la importación	(3)	Var.% en período	3,9	-3,1	-0,5	-1,7	1,5	1,6	-5,6	0,0	-2,7	-3,0
Índice de términos de intercambio	(3)	Var.% en período	-6,5	2,6	5,8	5,6	1,5	-4,1	-5,9	10,0	-0,7	-0,8
Finanzas Públicas												
Resultado Global del SPNF (*)	(4)	\$ millones	-2.518	-581	-1.636	186	-198	1.622	-4.768	-6.792	-8.719	-4.549
Recursos tributarios totales	(4)	\$ millones	9.489	12.326	14.062	14.599	15.078	19.087	47.643	49.102	45.430	50.476
Deuda Pública	(4)	US\$ millones	112.616	114.754	129.794	137.320	145.474	152.587	121.877	128.018	144.453	137.320
Dinero												
Depósitos bimonetarios	(5)	\$ millones	71.218	58.577	57.587	61.200	65.387	72.744	78.662	83.913	65.601	61.200
M3 bimonetario	(5)	\$ millones	83.418	71.610	70.484	77.576	82.416	92.258	92.383	96.469	74.692	77.576
Tasas de interés												
Depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	15,05	72,17	44,46	20,72	20,26	9,63	10,3	12,3	7,4	20,7
Préstamos la línea en \$ a 30 días	(5)	%	n.d.	n.d.	78,83	33,48	27,84	22,48	13,50	16,9	s.d.	33,50
Mercado de capitales												
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	-46,7	-41,5	16,8	44,4	22,7	44,2	28,4	-26,7	-29,3	-47,4
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	-32,6	-25,7	2,6	10,8	15,9	19,2	26,9	-27,7	10,3	-43,0
Discount strip	(6)	Puntos básicos (**)	4.192	4.430	9.226	5.821	3.696	3.035	767	1.066	3.906	5.821
FRB	(6)	Puntos básicos (**)	12.276	34.020	25.090	31.628	10.792	8.442	589	681	13.615	31.628
BODEN 2012	(6)	Puntos básicos (**)			1.656	1.966	1.844	1.309				

(*) Incluye privatizaciones

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

Fuentes: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

(3) INDEC

(4) Secretaría de Hacienda

(5) Banco Central de la República Argentina

(6) Oficina Nacional de Crédito Público

LA ECONOMIA ARGENTINA

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

II. Mensuales

			Ene-03	Feb-03	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03
Actividad										
Estimador Mensual de la Actividad Económica	(1)	Var.% 1 mes (desest.)	0,7	1,4	0,0	0,7	0,9	0,0	1,8	0,1
		Var.% 12 meses	4,6	5,3	6,3	7,0	7,3	8,6	8,7	8,0
Estimador Mensual Industrial	(3)	Var.% 1 mes (desest.)	3,0	1,2	1,8	-0,8	-0,9	0,7	1,3	1,8
		Var.% 12 meses	17,9	17,0	25,1	15,2	13,4	16,0	16,7	15,6
Inversión										
Despachos de cemento	(7)	Var.% 12 meses	25,1	23,2	18,1	28,3	19,3	23,2	33,3	20,9
Importación de bienes de capital CIF	(3)	Var.% 1 mes	-19,9	19,8	68,7	-6,2	-15,9	13,7	21,8	-10,2
	(3)	Var.% 12 meses	-39,8	19,0	123,0	176,6	-4,3	141,3	142,3	48,0
Mercado de trabajo										
Tasa de actividad	(3)	%	-	-	-	-	42,8	-	-	-
Tasa de empleo	(3)	%	-	-	-	-	36,2	-	-	-
Tasa de desocupación	(3)	%	-	-	-	-	15,6	-	-	-
Precios										
IPC	(3)	Var.% 1 mes	1,3	0,6	0,6	0,1	-0,4	-0,1	0,4	0,0
IPIIM	(3)	Var.% 1 mes	0,4	0,4	-0,7	-1,8	-0,6	-0,1	0,0	1,4
IPIB	(3)	Var.% 1 mes	0,1	-0,4	-0,8	-1,9	-0,7	-0,2	-0,2	1,4
IPP	(3)	Var.% 1 mes	0,1	-0,3	-0,9	-1,9	-0,4	-0,2	-0,2	1,3
ICC	(3)	Var.% 1 mes	1,1	0,0	0,4	-0,3	1,3	0,0	0,4	1,1
Finanzas Públicas										
Recaudación DGI, ANA y SSS	(4)	\$ millones	5.601	4.654	4.823	5.457	7.149	6.481	6.507	6.055
IVA Bruto	(4)	\$ millones	1.686	1.354	1.499	1.696	1.378	1.629	1.831	1.820
Ganancias	(4)	\$ millones	1.095	803	783	962	2.164	1.647	1.184	1.310
Ingresos de la Seguridad Social	(4)	\$ millones	1.006	713	679	660	707	709	1.124	762
Comercio Exterior	(4)	\$ millones	815	743,2	874	973	1.118	1.109	1.090	719
Sector Externo										
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	2.126	2.072	2.222	2.469	2.756	2.868	2.799	2.322
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	798	777	924	1.108	1.082	1.137	1.259	1.131
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	1.328	1.295	1.298	1.361	1.674	1.731	1.540	1.191
Reservas líquidas del B.C.R.A.	(5)	US\$ millones	9.326	10.289	10.517	10.971	11.374	12.125	13.484	13.593
Tipo de cambio nominal	(5)	\$/US\$	3,24	3,2015	2,87	2,85	2,88	2,79	2,875	2,97
Dinero										
Depósitos bimonetarios (#)	(5)	u\$/ \$ millones	64.183	65.477	65.516	67.551	71.237	73.367	75.286	75.698
M3 bimonetario (#)	(5)	u\$/ \$ millones	80.356	82.014	82.545	84.959	89.450	92.881	96.527	97.782
Tasas de interés										
Depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	17,03	17,55	20,26	19,40	12,37	9,63	5,53	4,1
Préstamos la línea en \$ a 30 días	(5)	%	27,49	27,43	27,84	28,07	25,54	22,48	16,64	13,07
Mercado de capitales										
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	10,5	8,2	2,7	18,3	5,2	15,9	-4,4	-8,8
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	12,4	0,9	2,2	7,2	2,1	8,9	-3,6	-6,5
Discount strip	(6)	Puntos básicos (*)	5.239	4.260	3.696	4.205	3.853	3.035	1.805	1.858
FRB	(6)	Puntos básicos (*)	38.462	31.836	10.792	9.420	9.413	8.442	9.809	12.146
BODEN 2012	(6)	Puntos básicos (*)	1.797	1.688	1.844	1.371	1.503	1.309	1.359	1.315

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

(**) Corresponde a la cotización del dólar oficial. El cierre del mes del mercado libre fue de 1,94 \$/US\$. A partir del siguiente mes, febrero de 2002, existe mercado único y libre.

(#) A partir de enero de 2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = US\$ 1.

Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, durante el año 2002 se presenta el total de depósitos como suma de los denominados en pesos y los denominados en dólares convertidos a pesos según la relación \$1,40 = US\$1. En el caso del agregado M3*, se procedió en forma similar. A partir de enero de 2003 el BCRA vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios; para ello suma, al monto en pesos, el monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia.

Fuentes: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales
 (2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales
 (3) INDEC
 (4) Secretaría de Hacienda
 (5) Banco Central de la República Argentina
 (6) Oficina Nacional de Crédito Público
 (7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland

Nivel de actividad

Este capítulo consta de dos secciones principales. En la primera se presenta la evolución de los agregados macroeconómicos calculados por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, es decir, la estimación correspondiente al segundo trimestre de 2003 y los datos revisados del primero de 2003. En la segunda sección se comentan los principales indicadores del nivel de actividad y los sectores agropecuario y de produc-

ción y ventas al mercado interno, así como el desempeño más reciente del Estimador Mensual de la Actividad Económica, del Estimador Mensual Industrial y del Indicador Sintético de Servicios Públicos.

Los datos sobre niveles de los distintos agregados de las cuentas nacionales, en valores constantes y corrientes, pueden consultarse en el Apéndice Estadístico de este Informe Económico.

CUADRO 1.1

Estimación del Producto Interno Bruto (*)

A precios de 1993

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02	IV Tr 02	2002	I Tr 03	II Tr 03
PIB A PRECIOS DE MERCADO	-16,3	-13,5	-9,8	-3,4	-10,9	5,4	7,6
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	-19,4	-13,4	-10,2	-2,8	-11,7	11,0	12,8
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	-4,9	4,5	-4,8	-6,3	-1,7	-3,8	11,4
PESCA	15,6	-3,7	-31,2	-41,2	-19,3	7,0	-9,9
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	-0,5	-3,2	-6,1	-4,9	-3,7	0,5	2,3
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-22,1	-16,6	-6,6	2,4	-11,0	18,4	13,8
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	-5,5	-5,1	-2,8	1,4	-3,0	5,3	4,1
CONSTRUCCION	-41,0	-41,0	-32,5	-16,4	-33,4	16,2	28,5
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	-13,3	-11,6	-8,0	-3,6	-9,2	1,4	3,0
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	-25,5	-22,6	-18,0	-5,8	-18,5	7,3	10,2
HOTELES Y RESTAURANTES	-15,9	-12,9	-4,8	2,1	-8,3	11,1	2,8
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	-12,4	-8,9	-7,9	-2,5	-7,9	2,9	6,7
INTERMEDIACION FINANCIERA	-24,2	-22,4	-15,7	-15,0	-19,7	-15,5	-12,8
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	-8,6	-7,9	-4,2	-1,5	-5,6	2,2	2,3
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES EXTRATERRITORIALES	-2,1	-2,1	0,3	0,3	-0,9	0,2	1,7
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	-0,7	-0,6	-0,2	0,1	-0,3	1,5	2,7
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	-10,5	-11,4	-10,0	-7,5	-9,8	-1,3	1,4
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	-30,1	-32,0	-27,3	-9,8	-25,5	6,8	10,8
IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES	-63,6	-61,0	-56,1	-33,9	-55,3	25,0	52,9
SIFMI (2)	-34,3	-30,6	-36,0	-30,0	-32,8	-31,2	-32,9

(1) A precios de productor.

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

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Los valores trimestrales allí expuestos, así como los que se pudieran presentar en el texto de este Capítulo, se expresan anualizados.

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

I. Las Cuentas Nacionales

I.1- Estimaciones provisionarias del PIB para el segundo trimestre de 2003

La estimación provisionaria del PIB en el segundo trimestre de 2003 muestra una variación positiva de 7,6% con relación al mismo período del año anterior (Cuadro 1.1). En particular, los sectores productores de bienes crecieron 12,8%, principalmente por los aumentos en el nivel de actividad del sector agropecuario (11,4%), la industria manufacturera (13,8%) y de la construcción (28,5%). Los sectores productores de servicios también registraron un aumento interanual positivo del orden de 3%.

La variación provisionaria del PIB desestacionalizado del segundo trimestre de 2003, con respecto al primero de 2003, arrojó una suba de 1,6%.

La evolución del nivel general de precios de la actividad económica, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB) en el segundo trimestre de 2003, experimentó un aumento del 9,8% con relación a igual trimestre del año anterior. Los Sectores Productores de Bienes registraron una variación de 9,3% y los Sectores Productores de Servicios una de 7,8%, en ambos casos con relación a igual período del año anterior.

I.2- Estimaciones provisionarias de la Oferta y la Demanda Globales del segundo trimestre de 2003

La evolución macroeconómica del segundo trimestre de 2003 determinó, de acuerdo a estimaciones provisionarias, una variación positiva en la oferta global, medida a precios del año 1993, de 9,1% con respecto al mismo período del año anterior (Cuadro 1.3). Este aumento estuvo generado por variaciones positivas en el PIB de 7,6% y de 36,3% en las importaciones de bienes y servicios reales.

En la demanda global se observó una variación positiva de 31,7% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 8,7% en las exportaciones de bienes y servicios reales. El aumento del consumo privado fue de 6,9%, mientras que el del consumo público fue algo menor (3,7%).

I.3- Estimaciones del primer trimestre de 2003

I.3.1- Producto interno bruto

Las estimaciones revisadas del primer trimestre de 2003 muestran una variación positiva del PIB de 5,4% que se origina en aumentos en el valor agregado de los sectores productores de bienes de 11% y de los sectores productores de servicios del 1,4%.

El valor agregado del sector agricultura, ganadería, caza y silvicultura observó una disminución de 3,8% con respecto a igual lapso del año anterior. Esta caída responde a bajas del 3,2% en los cultivos agrícolas, del 7% en la cría de animales (que incluye la producción de ganado, leche, lana y granja) y del 4,3% en los servicios agrícolas y pecuarios. La silvicultura y extracción de

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.2

Estimación del Producto Interno Bruto (*)

A precios corrientes

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02	IV Tr 02	2002	I Tr 03	II Tr 03
PIB A PRECIOS DE MERCADO	-10,0	17,7	23,1	35,0	16,3	38,1	18,1
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	-5,8	65,3	76,7	102,7	59,1	83,0	23,2
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	42,9	218,2	151,2	200,4	163,6	72,4	23,5
PESCA	43,0	110,7	99,7	124,9	100,1	85,7	41,8
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	29,6	162,8	251,6	312,5	180,5	126,7	-4,7
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-11,0	33,6	72,1	97,5	47,1	96,1	30,0
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	-20,9	-22,4	-11,0	-6,8	-15,5	13,6	14,1
CONSTRUCCION	-40,6	-41,0	-30,3	-12,8	-32,0	23,0	35,9
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	-10,6	-4,1	-0,4	6,9	-2,1	14,3	11,0
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	-17,2	-0,8	6,6	24,5	2,6	29,0	20,3
HOTELES Y RESTAURANTES	-22,9	-16,5	-3,8	13,6	-8,6	41,5	42,5
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	-6,5	1,3	1,9	7,8	1,1	26,7	36,0
INTERMEDIACION FINANCIERA	5,3	15,9	16,3	39,4	19,6	18,0	-36,5
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	-10,5	-9,1	-5,6	-0,9	-6,6	3,7	4,2
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES EXTRATERRITORIALES	-9,7	-2,7	2,4	4,6	-1,5	12,0	15,1
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	-3,0	-6,9	-5,5	-6,3	-5,6	-0,5	8,5
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	-18,3	-17,5	-16,2	-16,3	-17,0	-0,2	8,8
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	-21,5	-2,6	8,2	26,9	1,4	40,3	20,6
IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES	-54,3	-32,2	1,8	40,1	-17,0	97,1	60,4
SIFMI (2)	-25,9	-9,5	-13,2	27,9	-6,1	-38,9	-84,4

(1) A precios de productor.

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

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

madera fue la única rama que mostró un resultado positivo, en este caso del 19,4%.

Dentro del sector agrícola, la rama cultivo de cereales, oleagi-

nosas y pastos forrajeros cayó 11,6% como resultado de las disminuciones del 25,9% y del 16,6% ocurridas en el cultivo de cereales no forrajeros (trigo, cebada cervecera y arroz) y en los pastos forrajeros, respectivamente. También sufrieron caídas las

CUADRO 1.3

Oferta y demanda globales (*)

A precios de 1993

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02	IV Tr 02	2002	I Tr 03	II Tr 03
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-16,3	-13,5	-9,8	-3,4	-10,9	5,4	7,6
Importaciones de Bienes y Servicios	-57,4	-56,0	-49,5	-31,5	-50,1	15,0	36,3
Oferta y Demanda Globales	-21,2	-17,8	-13,8	-5,8	-14,9	6,0	9,1
Consumo Privado	-18,8	-17,2	-13,8	-7,0	-14,4	3,2	6,9
Consumo Público	-7,5	-4,2	-6,8	-2,1	-5,1	-0,2	3,7
Inversión Interna Bruta Fija	-45,4	-43,0	-36,7	-17,9	-36,4	21,7	31,7
Exportaciones de Bienes y Servicios	5,6	-1,6	3,4	5,7	3,1	5,1	8,7

(*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.4

Oferta y demanda globales (*)

A precios corrientes

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02	IV Tr 02	2002	I Tr 03	II Tr 03
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-10,0	17,7	23,1	35,0	16,3	38,1	18,1
Importaciones de Bienes y Servicios	-24,7	35,1	74,3	140,0	45,8	77,2	21,2
Oferta y Demanda Globales	-11,6	19,3	27,6	42,8	19,1	41,8	18,5
Consumo Privado	-13,4	4,1	9,6	19,0	4,5	25,1	23,5
Consumo Público	-7,9	-2,7	3,4	8,6	0,5	14,1	12,5
Inversión Interna Bruta Fija	-35,3	-11,6	6,4	38,9	-1,9	76,2	44,2
Exportaciones de Bienes y Servicios	66,3	176,3	221,5	251,1	179,4	84,8	3,1

(*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

oleaginosas y los cereales forrajeros, en proporciones del 5% y 0,8%, respectivamente. En la rama cultivo de hortalizas, legumbres y flores se estimó un alza de 1,4%. Tuvo un comportamiento positivo el cultivo de papa, batata y mandioca, con un alza de 2,1%, mientras que las legumbres cayeron 11,8%. El cultivo de frutas tuvo un aumento de 11,7% debido a las alzas observadas en la producción de frutas de pepita y de carozo, mientras que las cítricas y otras disminuyeron. En tanto, los cultivos industriales cayeron 0,2%, influidos por la caída de

9,2% en el cultivo de algodón, de 4,2% en el de caña de azúcar y de 19,2% en el de tabaco. En cambio, aumentó 3,2% la vendimia de uvas para vinificar. Finalmente, la producción de semillas mostró una disminución de 2,7%.

En el sector cría de animales, que sufrió en el primer trimestre una baja de 7%, el valor agregado de la rama cría de ganado bovino se contrajo 4,8% debido a la reducción de la faena y lo propio ocurrió con la cría de ganado porcino que disminuyó

CUADRO 1.5

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios de 1993 (1)

Variaciones porcentuales

Sector	IV trim.01/	IV trim.02/	Año	Año	I trim.02/	I trim.03/
	IV trim.00	IV trim.01	2001	2002	I trim.01	I trim.02
A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	-5,6	-6,3	0,3	-1,7	-4,9	-3,8
Cultivos Agrícolas	-6,0	-8,3	3,0	0,7	-3,0	-3,2
Cría de Animales	-6,0	-7,7	-4,7	-8,1	-11,6	-7,0
Servicios agrícolas y pecuarios	0,8	8,9	2,9	9,2	2,8	-4,3
Caza	22,1	-85,3	-0,1	-16,3	-6,7	1,9
Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos	-9,6	14,3	-1,6	-0,4	-7,5	19,4
B. Pesca y servicios conexos	94,2	-41,2	26,5	-19,3	15,6	7,0

(1) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

CUADRO 1.6

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios corrientes (1)

Variaciones porcentuales

Sector	IV trim.01/	IV trim.02/	Año	Año	I trim.02/	I trim.03/
	IV trim.00	IV trim.01	2001	2002	I trim.01	I trim.02
A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	-16,8	200,4	-9,1	163,6	42,9	72,4
Cultivos Agrícolas	-9,8	166,5	-7,4	206,7	71,7	54,9
Cría de Animales	-28,7	245,6	-12,9	102,6	-16,6	147,7
Servicios agrícolas y pecuarios	6,9	194,9	-0,8	188,2	67,5	51,9
Caza	-3,3	466,8	-17,8	124,6	44,3	22,6
Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos	-14,0	140,9	-3,2	51,5	-8,4	136,4
B. Pesca y servicios conexos	44,1	124,9	23,6	100,1	43,0	85,7

(1) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

5%. En cambio crecieron las actividades de cría de ovinos, caprinos y equinos, en proporciones de 13,6%, 12,4% y 30,6%, respectivamente. Por su parte, la producción de leche, se redujo 14,7% y, por el contrario, la de lana y pelos de ganado creció 28,8%. Las actividades de granja disminuyeron 0,3% y la cría de aves de corral 1,6%, mientras que la producción de huevos subió 0,8%. La apicultura, por último, observó un aumento de 3,7%.

La pesca mostró un alza del 7% en el primer trimestre. Los distintos grupos de productos tuvieron comportamientos disímiles; así, mientras el valor agregado de la producción de pescados y moluscos mostró alzas del 24,4% y del 141,4%, respectivamente, el de la producción de crustáceos sufrió una baja del 48,3%.

Por su parte, la estimación a precios corrientes del valor agregado del agro total mostró un aumento de 72,4%. En este caso, los cultivos agrícolas se expandieron 54,9%, la cría de animales 147,7%, los servicios agrícolas y pecuarios 51,9% y la silvicultura y extracción de madera 136,4%. La pesca también observó un alza, en este caso del 85,7%.

La industria manufacturera registró un aumento en el nivel de

actividad de 18,4% con respecto a igual período del año anterior de acuerdo a los datos de cámaras empresariales, de diversos organismos oficiales y de la Encuesta Industrial del INDEC. El sector alimenticio registró un alza del 8,7% en forma agregada con comportamientos disímiles hacia el interior del sector. Las principales ramas que tuvieron un comportamiento ascendente son: matanza de ganado, elaboración de aceites y subproductos, elaboración de productos de panadería y elaboración de bebidas. Las ramas con comportamientos descendentes son productos lácteos, elaboración y conservación de frutas, hortalizas y legumbres y productos de la molienda (excepto trigo). La fabricación de productos del tabaco registró un incremento en su nivel de actividad de 10,9%. El sector textil experimentó fuertes incrementos tanto en la fabricación de productos textiles (103,4%), como en la confección de prendas (68,1%). La fabricación de papel tuvo una variación positiva en su nivel de actividad (25,5%) así como las actividades de edición e impresión que registraron un aumento del 20,9%. La refinación de petróleo y combustible nuclear registró una disminución del 11,4%. Los sectores vinculados a la construcción registraron comportamientos positivos: la producción de madera y productos de madera creció 33,9%, la fabricación de muebles 38,4% y la fabricación de materiales para la construcción y

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.7

Industria Manufacturera - Valor agregado a precios de 1993

Variación porcentual interanual

Sector	I trim 02/	II trim 02/	III trim 02/	IV trim 02/	2002/	I trim 03/
	I trim. 01	II trim. 01	III trim. 01	IV trim. 01	2001	I trim. 02
D - INDUSTRIA MANUFACTURERA	-22,1	-16,6	-6,6	2,4	-11,0	18,40
Industria Manufacturera	-23,9	-17,4	-6,0	2,2	-11,5	21,48
Impuestos Específicos	-5,1	-8,5	-12,6	4,3	-5,4	-3,76
Elaboración de productos alimenticios y bebidas	-9,9	-9,3	-0,8	-0,9	-5,2	8,71
Elaboración de productos de tabaco	-4,6	5,7	1,5	16,4	4,7	10,92
Fabricación de productos textiles	-55,5	-54,3	-20,6	-3,0	-36,2	103,44
Fabricación de prendas de vestir; terminación y teñido de pieles	-47,0	-54,7	-29,9	4,3	-33,8	68,07
Curtido y terminación de cueros; fabricación de maletas, bolsos de mano, artículos de talabartería y guarnicionería, y calzado	-25,8	-0,6	23,9	37,1	7,6	47,16
Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de productos de paja y de materiales trenzables	-23,7	3,9	22,3	29,9	7,2	33,86
Fabricación de papel y de productos de papel	-19,1	-3,7	-2,4	-7,6	-8,0	25,50
Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	-31,7	-22,2	-5,9	4,7	-13,3	20,89
Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	-7,8	-11,9	-19,2	-10,4	-12,4	-11,40
Fabricación de sustancias y productos químicos	-14,0	-11,6	-6,9	-6,4	-9,6	10,61
Fabricación de productos de caucho y plástico	-16,2	-9,1	-2,2	5,0	-6,1	15,25
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	-42,7	-21,0	-9,5	18,1	-15,7	43,36
Fabricación de metales comunes	-24,6	-5,2	6,8	19,6	-1,7	36,13
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	-54,0	-36,5	-21,2	3,4	-28,8	65,52
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	-14,0	-8,8	8,4	23,1	1,8	25,34
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	-84,1	-58,7	-67,2	-34,0	-62,2	180,16
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	-73,4	-64,2	-44,3	-16,2	-51,3	97,14
Fabricación de equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	-73,4	-41,9	-82,0	-66,2	-63,9	44,10
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	-59,5	-45,6	-29,3	-6,4	-35,6	67,40
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	-33,3	-20,6	0,6	32,8	-8,9	41,82
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	-46,0	-41,2	4,5	43,8	-16,2	49,67
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	-51,1	-54,3	-32,1	-7,4	-38,6	38,65

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

otros productos minerales no metálicos 43,4%. Las ramas metalme-cánicas también experimentaron comportamientos positivos: las in-dustrias de metales básicos registraron un incremento del 36,1%, los productos de metal 65,5%, la producción de maquinaria y equi-po 25,3%, la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos 97,1% y la fabricación de vehículos automotores 41,8%.

El sector suministro de electricidad, gas y agua tuvo un aumento del 5,3%. La demanda neta interna del mercado eléctrico mayorista (total país), experimentó un alza del 8%. La generación térmica y nuclear presentaron bajas del 20% y 35%, respectivamente, mien-tras que la generación hidráulica registró un incremento de 51%. El

gas natural entregado a red observó un aumento del 1,2%. El consumo de gas residencial y el de las usinas eléctricas experimentaron descensos de 2% y 20% respectivamente, mientras que el consumo de la actividad industrial, el co-mercio, los entes oficiales y el Gas Natural Comprimido experimentaron tasas positivas de 14%, 12,8%, 17,4% y 30,6% respectivamente. Los metros cúbicos de agua libra-da al servicio presentaron un aumento del 2,5%.

La actividad del sector construcciones creció 16,2%. Este aumento se basa en el mayor nivel de la demanda de pue-stos de trabajo equivalentes del empleo formal e informal,

que aumentó 3,4%. Por su parte la demanda aparente de insumos tuvo una suba de 27,4% interanual. Ambas variables se utilizan para las estimaciones trimestrales de coyuntura. El indicador de permisos de edificación creció 36,2%, anticipando expectativas positivas de oferta futura de edificaciones para los próximos meses.

El sector comercio mayorista, minorista y reparaciones se incrementó 7,3% debido al comportamiento de los subsectores de comercio mayorista, que tuvo un aumento de 5,5%, y del comercio minorista que experimentó un alza del 10,3%. También se observó un incremento en el sector de restaurantes y hoteles a través de una suba del 11,1%.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones mostró un aumento de 2,9%, producto de un incremento en el sector de transporte y almacenamiento (9%) y una baja en el sector de comunicaciones (-3,3%).

El sector intermediación financiera tuvo una disminución de 15,5%, presentando variaciones muy disímiles en su interior. Mientras que la actividad de las entidades financieras se redujo 25,1%, los servicios de seguros y de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones mostraron una suba del 14,4%. Los servicios auxiliares, que incluyen los servicios de administración de mercados financieros, los servicios bursátiles de mediación o por cuenta de terceros, las casas y agencias de cambio y los servicios auxiliares de seguros presentaron un aumento del 81,7%. Por su parte, el sector actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler experimentó una variación positiva de 2,2%.

Los sectores administración pública, defensa y organizaciones extraterritoriales presentaron un alza de 0,2% y también se expandió la oferta de los servicios de enseñanza, servicios sociales y

salud con un aumento del 1,5%. Sin embargo, otras actividades de servicios comunitarias, sociales, personales y el servicio doméstico registraron una variación negativa de 1,3%.

I.3.2- Oferta y Demanda globales

La evolución macroeconómica del primer trimestre de 2003 con respecto a igual período del año anterior, evidenció una variación positiva de la oferta global, medida a precios de 1993, de 6%, explicada por los aumentos de 5,4% en el PIB y del 15% en las importaciones de bienes y servicios reales. En cuanto a los componentes de la demanda global se observaron variaciones positivas en el consumo privado (3,2%), en la inversión interna bruta fija (21,7%) y en las exportaciones de bienes y servicios reales (5,1%) y negativa en el consumo público (-0,2%).

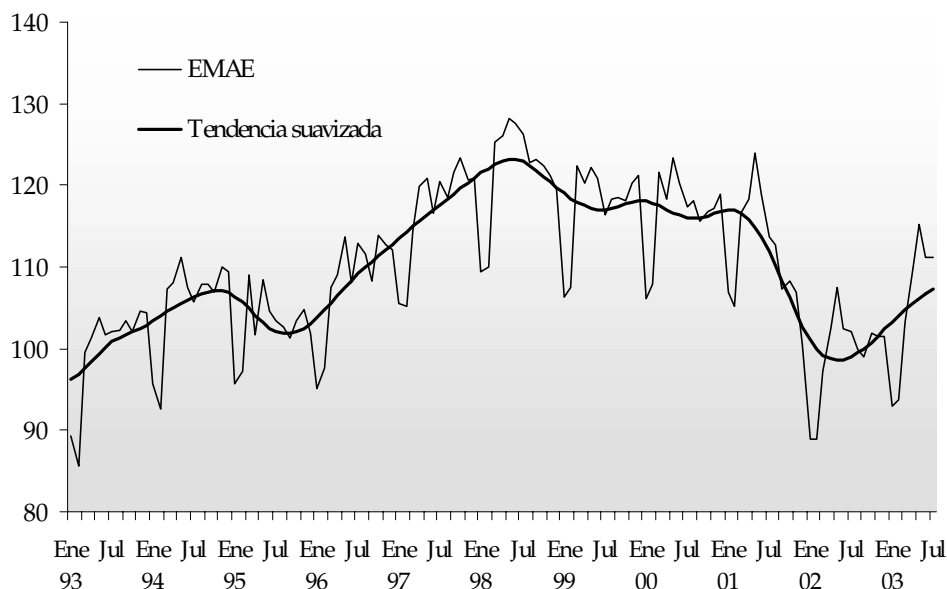
II. Indicadores de la Actividad económica

II.1 *Estimador Mensual de Actividad Económica*

La evolución más reciente de las cuentas nacionales puede visualizarse a través del Estimador mensual de actividad económica¹ calculado por el INDEC. Este indicador mostró en julio una variación positiva, por octavo mes consecutivo, que ascendió a 8,8%, y acumuló en el año un crecimiento de 6,9%. El índice, con base en el año 1993, se ubicó en un valor de 111,1, nivel que casi alcanza al promedio del año 2001.

¹ El Estimador Mensual de la Actividad Económica es un índice de cantidad Laspeyres que informa sobre el curso de la actividad económica mensual. Utiliza las ponderaciones de las cuentas nacionales base 1993 y se trata de replicar el uso de las fuentes de información y los métodos de cálculo del PIB trimestral y/o anual.

GRAFICO 1.1
Estimador Mensual de Actividad Económica
Indice Base 1993 = 100



En términos de la serie desestacionalizada, el incremento con respecto al mes anterior también arrojó una cifra positiva (1,8%) que es la más elevada desde que comenzó a recuperarse el indicador en el mes de septiembre de 2002. Igual variación experimentó la serie de la tendencia suavizada que también continúa el crecimiento iniciado en el segundo semestre del año anterior.

II.2 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

II.2.1 Situación general

En el segundo trimestre de 2003 el sector agropecuario observó un aumento de 11,4% en su nivel de actividad con respecto a igual período del año anterior, según la estimación preliminar de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC. Las cifras revisadas del primer trimestre arrojaron una caída de 3,8%, más pronunciada que la que se presentó en el Informe Económico anterior. Estos comportamientos, definieron un alza del 6,1% en el primer semestre con relación al mismo lapso de

2002. Por su parte, la actividad pesquera mostró una disminución de 9,9%, mientras que en el primer trimestre tuvo un crecimiento del 7%; así, en los primeros seis meses acumula una caída del 4%, según las estimaciones basadas en la estadística de desembarcos de la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA.

Las estimaciones preliminares del nivel de actividad del segundo trimestre muestran comportamientos positivos en los Cultivos Agrícolas, los Servicios Agrícolas y Pecuarios y la Silvicultura y Extracción de Madera; estos sectores tuvieron alzas del 14%, el 12,7% y el 15,5%, respectivamente. En el primer caso, cabe destacar el alza del 18,4% observada en la rama Cultivo de Cereales, Oleaginosas y Pastos Forrajeros, aunque el desempeño aludido sólo es atribuible a las oleaginosas que subieron 23,1% merced a la cosecha récord de soja. Los Cultivos de Hortalizas, Legumbres y Flores, los Cultivos Industriales, los de Frutas y la Producción de Semillas, tuvieron alzas de 3%, 3,1%, 1,7% y 4,3%, respectivamente.

En cambio, la Cría de Animales sufrió una disminución de

NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.2
Evolución de los precios del Sector Agropecuario

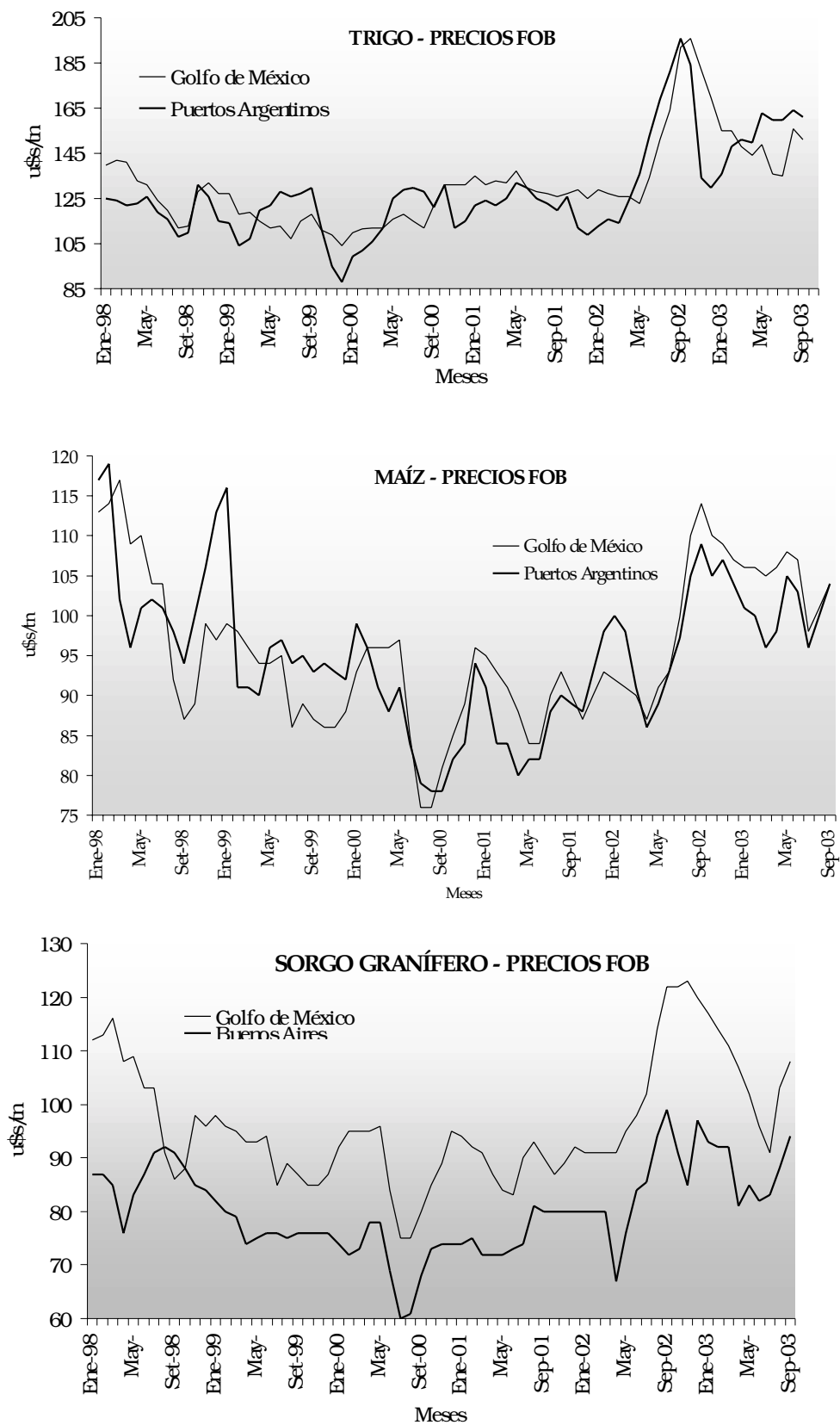
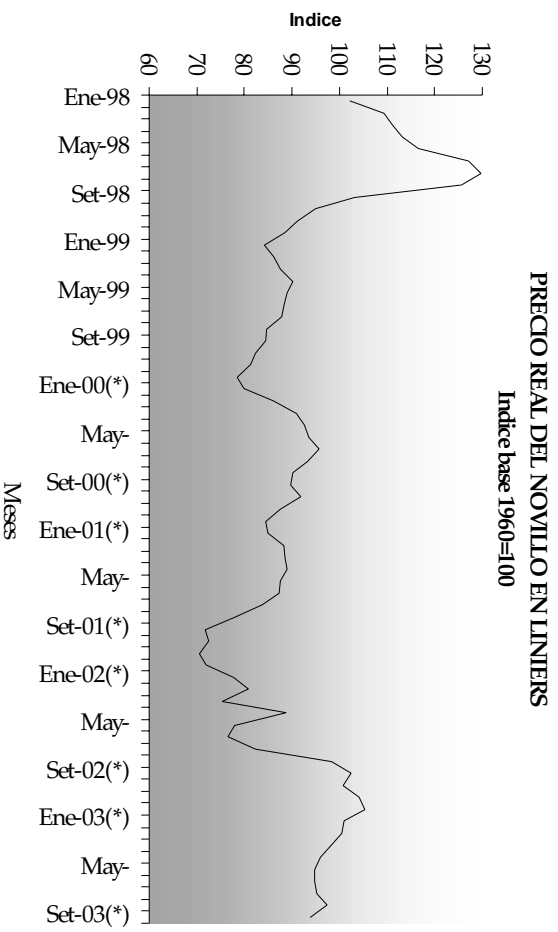
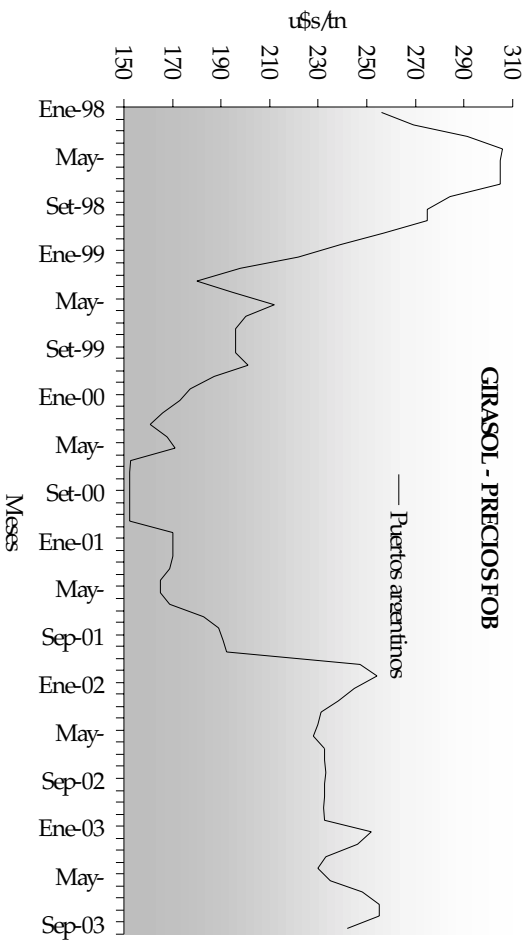
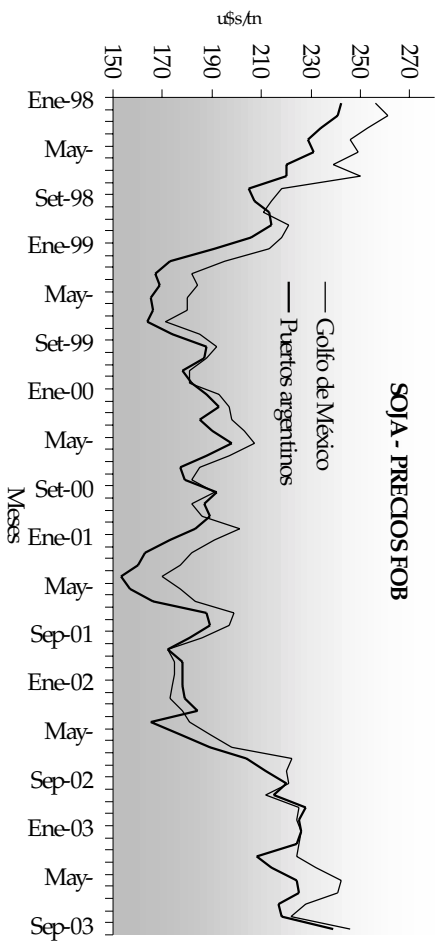


GRAFICO 1.2 (Cont.)
Evolución de los precios del Sector Agropecuario



4,8%; este sector lleva 14 trimestres consecutivos de caída en su nivel de actividad. En el segundo trimestre el sector Cría de Ganado y Producción de leche, lana y pelos tuvo una baja de 7,2%, con disminuciones en las ramas Producción de Leche (-15,5%) y Cría de Ganado Bovino (-4,5%). En cambio, se recuperó la Producción de Granja que creció 5,1%, merced a los aumentos en la Cría de Aves, la Producción de Huevos y la Apicultura, con alzas del 4,6%, 4,5% y 11,6%, respectivamente.

Durante el segundo trimestre se atenuaron los efectos del ajuste de los precios relativos de la economía y del sector agropecuario en general, aunque con muy distintos comportamientos en sus ramas principales. Según las estimaciones de la DNCN, los precios implícitos del sector crecieron 10,8% con respecto al mismo período del año anterior, aumento muy similar al mostrado por los precios implícitos en el PIB. Pero mientras los correspondientes a los Cultivos Agrícolas subieron 3,7%, los de la Cría de Animales tuvieron un alza del 92,7%. Ello se debe al diferente ritmo que tuvo el ajuste de los precios agrícolas y pecuarios durante 2002: mientras que los primeros reflejaron inmediatamente las sucesivas modificaciones que se iban produciendo en el tipo de cambio, los segundos, especialmente en los casos del ganado y la leche, tuvieron su mayor ajuste recién a partir del tercer trimestre de 2002. Los precios de los productos forestales tuvieron un comportamiento similar al de los pecuarios.

En el segundo trimestre los precios internos de los principales productos agrícolas exportables sufrieron una declinación en términos nominales con relación al mismo lapso del año pasado, en buena medida como consecuencia de la apreciación que observó el peso entre ambos períodos y el impacto pleno de los gravámenes a las exportaciones, ya que los precios FOB, por el contrario, subieron. Así el maíz, el trigo y el sorgo, mostraron bajas en los precios domésticos de entre 3% y 6%, mientras que el girasol tuvo una caída de 1,6%. En cambio, la soja se apreció un 3,1%. Por su parte, los precios del ganado vacuno, prome-

dio de todas las categorías en el Mercado de Liniers, tuvieron un alza del 21%.

En el período julio-septiembre se acentuó la baja de los precios internos con relación al mismo período del año pasado. Los cereales mostraron disminuciones de entre 21% y 27%, mientras que las bajas de las oleaginosas oscilaron entre el 15% y el 23%. El ganado vacuno, por su parte, mantuvo el mismo nivel nominal de precios entre ambos períodos.

Cabe destacar, sin embargo, que la dinámica de las cotizaciones durante el tercer trimestre ha sido ascendente en el caso de los cereales y oleaginosas como resultado del aumento de los precios internacionales. En el caso de la soja ello está motivado por los sucesivos recortes que ha sufrido la estimación de la cosecha estadounidense, lo cual ha llevado los precios a sus niveles más altos desde 1998.

Precisamente una de las fuentes del crecimiento de las exportaciones en los primeros ocho meses de 2003 ha sido el aumento de los precios. Así, según la información del INDEC, el desempeño de las exportaciones de productos primarios de origen agropecuario ha sido el más dinámico en ese período con un alza del 29% con respecto a igual lapso de 2002, explicada por el incremento del 19% en los precios y el 8% en las cantidades. Le siguieron las manufacturas de origen agropecuario con un aumento del 24%, resultado de un alza del 13% en las cantidades vendidas y del 9% en los precios.

El complejo de la soja explicó el 65,5% del aumento del valor de las exportaciones en dicho período. El valor de las ventas de grano de soja aumentó 89,2%, el de aceite un 67,4% y el de subproductos un 27,9%. El valor de los embarques de maíz aumentó 60%, aportando un 13,5% al incremento de las exportaciones. En otros términos, casi el 80% del alza de las exportaciones radica en apenas dos productos básicos del agro.

Por ese motivo se encienden luces de alarma sobre la posibilidad de sostener la expansión de las exportaciones agropecuarias de-

bido a que al comenzar el mes de octubre ya es un hecho que la sequía o la falta de lluvias que afecta a amplias zonas de varias provincias están causando estragos en cultivos de cosecha fina y en las pasturas, demoras en las labores agrícolas y mortandad, pérdida de peso y de pariciones en los ganados criados a campo.

A corto plazo se vería afectada la cosecha de trigo, con una disminución aún no estimada oficialmente, pero que fuentes privadas sitúan en 2 millones de toneladas, lo cual significaría un recorte de ventas externas por un valor aproximado de 240 millones de dólares.

Por otra parte, se está retrasando la siembra de la cosecha gruesa lo cual podría afectar, según cálculos privados, entre un 5% y 10% de la superficie que se intentaba cubrir con maíz. Si bien se prevén lluvias para las próximas semanas, ellas serían insuficientes para restituir el nivel de humedad necesario en los suelos tanto para los cultivos en pie como para realizar las labores de preparación y siembra. También los cultivos de girasol podrían verse comprometidos por la falta de agua. De todos modos, todavía resta saber si este proceso se extenderá tanto como para causar una merma en el pronosticado aumento de la superficie cultivada con soja, que se ha constituido en el principal cultivo agrícola de la Argentina. Cabe señalar que, sobre la base de ese crecimiento y de la obtención de rindes similares a los del ciclo recién finalizado, las proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos situaban la cosecha del año próximo en 37 millones de toneladas, 2 millones más que la estimada oficialmente para el ciclo que pasó.

Mientras tanto, la ocupación en el sector agropecuario, medida por los puestos de trabajo registrados, continuó mostrando un comportamiento positivo en el segundo trimestre del año, como lo había hecho en el primero. La información que elabora la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, basada en los datos que proporciona el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, indica que el sector tuvo una alza del 6,5% en

la cantidad de puestos de trabajo registrados en el segundo trimestre de 2003 con relación al mismo período del año anterior. Ello ha significado un aumento de casi 15.000 puestos de trabajo registrados en el período. Sin embargo, la ocupación es todavía 2% inferior a la registrada en el segundo trimestre de 2001. En términos relativos el mayor crecimiento en el segundo trimestre de 2003 se vio reflejado en las ramas Servicios Agrícolas y Pecuarios, Cereales, Oleaginosas y Forrajeras y en Cultivos de Hortalizas, Legumbres y Flores, con un 14,2%, 12,2% y 10,5%, respectivamente.

La remuneración neta promedio por asalariado, siguiendo la tendencia observada a lo largo de 2002 y en el primer trimestre de 2003, aumentó 27,2% con respecto al segundo trimestre del año pasado y un 33,5% con relación al segundo trimestre de 2001. Las ramas Cultivo de Frutas, Silvicultura y Extracción de Madera y Servicios Agrícolas y Pecuarios, registraron las alzas más significativas, con 38,2%, 35,3% y 29,5%, respectivamente.

II.2.2 Situación y perspectivas de la producción de granos

Las últimas estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la campaña agrícola 2002/03 indican que la superficie cultivada con cereales disminuyó 7% con respecto al ciclo anterior. Dicha reducción equivale a una superficie de 914.000 hectáreas, según los cálculos más recientes de dicha fuente. De ese total, el 88,5%, o sea 809 mil hectáreas, corresponden a la reducción operada en la superficie cubierta con trigo, 11,4% con relación al ciclo anterior. La baja de la producción fue aún más pronunciada que la del área bajo cultivo ya que la cosecha de este cereal fue de 12,3 millones de toneladas, con una caída de 19,6%, lo cual representó 3 millones de toneladas menos respecto de la lograda en el ciclo anterior. Se trata del registro de producción triguera más bajo desde la campaña 1994/95, cuando se lograron 11,3 millones de toneladas.

Cuadro 1.8
Indicadores de la Actividad Agropecuaria y la Pesca (*)

I. Producción agrícola(en tn) Productos	Campaña		Var. %
	2001/02	2002/03	
Cereales			
- Arroz	713.000	656.000	-8,0
. Maíz	14.710.000	15.000.000	2,0
. Sorgo	2.847.000	2.750.000	-3,4
. Trigo	15.300.000	12.300.000	-19,6
- Otros cereales 1/	1.300.100	1.193.000	-8,2
Total cereales	34.870.100	31.899.000	-8,5
Oleaginosas			
. Girasol	3.843.000	3.700.000	-3,7
. Lino	16.000	9.000	-43,8
. Maní	362.000	220.000	-39,2
. Soja	30.018.000	35.000.000	16,6
- Otras oleaginosas 2/	40.900	33.950	-17,0
Total oleaginosas	34.279.900	38.962.950	13,7
Cultivos Industriales			
. Algodón	218.000	201.550	-7,5
. Caña de azúcar 3/	15.151.193	14.741.789	-2,7
. Tabaco 3/	98.110	125.431	27,8
. Té 4/	298.788	297.923	-0,3
. Uva para vinificar	2.157.501	2.219.327	2,9
. Yerba mate 3/	280.000	280.000	0,0
Hortalizas y Legumbres			
. Ajo	126.178	135.326	7,2
. Cebolla	642.461	648.591	1,0
. Papa	2.132.504	2.097.644	-1,6
. Poroto seco	278.000	215.000	-22,7
2. Producción pecuaria			
	2002 (II trim)	2003 (II trim)	%
. Vacunos - faena 5/	2.498.964	2.427.678	-2,9
. Porcinos - faena 5/	398.675	341.336	-14,4
. Aves - faena 6/	76.175	76.703	0,7
. Leche 7/	1.805.038	1.529.141	-15,3
3. Pesca			
. Capturas marítimas 8/	323.121	252.998	-21,7

(*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 6 de octubre de 2003

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

(2) Incluye cártamo y colza.

(3) Los datos corresponden a las campañas 2000/01 y 2001/02.

(4) Estimada sobre la base del volumen de exportaciones y consumo interno. Los datos corresponden a las campañas 2000/01 y 2001/02.

(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.

La superficie cultivada con maíz resultó 0,9% superior a la del ciclo pasado. También se ha estimado que la superficie cultivada con avena disminuyó 9,8%, mientras que se registraron aumentos de 18,8% en las siembras de alpiste, de 3,8% en las de cebada cervecera y de 0,2% en sorgo granífero.

Además de la ya comentada baja en la cosecha de trigo, observaron caídas del 3,4% la recolección de sorgo granífero y del 8,2%, en conjunto, los cultivos de alpiste, avena, cebada cervecera, cebada forrajera y mijo. La producción de maíz tuvo un aumento de 2%, alcanzando un total de 15 millones de toneladas, mientras que la cosecha de arroz sufrió una baja del 8%; cabe recordar que la SAGPyA ajustó fuertemente su estimación anterior que arrojaba un aumento de 2,4%. De tal modo, en total la

Cuadro 1.8 (continuación)
Indicadores de la Actividad Agropecuaria y la Pesca (*)

4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha) Cultivos	Campaña		Var. %
	2001/02	2002/03	
Cereales			
. Alpiste	16.000	19.000	18,8
. Arroz	126.000	126.000	0,0
. Avena	1.516.000	1.368.000	-9,8
. Cebada cervecera	260.000	270.000	3,8
. Cebada forrajera	16.000	14.000	-12,5
. Centeno	336.000	338.000	0,6
. Maíz	3.064.000	3.092.000	0,9
. Mijo	49.000	50.000	2,0
. Sorgo granífero	592.000	593.000	0,2
. Trigo	7.109.000	6.300.000	-11,4
Total I	13.084.000	12.170.000	-7,0
Oleaginosas			
. Cártamo	33.000	23.000	-30,3
. Colza	22.000	8.000	-63,6
. Girasol	2.050.000	2.320.000	13,2
. Lino	20.000	14.000	-30,0
. Maní	222.000	156.000	-29,7
. Soja	11.640.000	12.717.000	9,3
Total II	13.987.000	15.238.000	8,9
Total I+II	27.071.000	27.408.000	1,2
Otros			
. Algodón	173.110	157.930	-8,8
. Poroto seco	263.000	206.000	-21,7
Total III	436.110	363.930	-16,6
Total I+II+III	27.507.110	27.771.930	1,0

cosecha de cereales tuvo una baja de 8,5% con respecto a la de la campaña pasada.

Un comportamiento diferente tuvieron las oleaginosas, ya que habrían registrado un alza del 8,9% en sus coberturas, equivalente a una superficie de 1,34 millones de hectáreas por encima de la del ciclo anterior. En este caso, la SAGPyA estimó que hubo un aumento de 13,2% en la superficie con girasol, lo cual representa unas 270 mil hectáreas más que en el ciclo pasado, mientras que para la soja estimó un aumento de 9,3%, equivalente a más de un millón de hectáreas con respecto al ciclo anterior, con lo cual se registró un nuevo récord de siembra de este cultivo que alcanzó a 12,72 millones de hectáreas. En el caso del maní y del lino, en cambio, se estimaron bajas de siembras de 29,7% y 30%, respectivamente, con relación al ciclo pasado. Las siembras de cártamo y de colza, por su parte, disminuyeron 30,3% y 63,6%, respectivamente. Excepto el girasol, todos los cultivos de oleaginosas anuales han sido desplazados por el avance de la soja y lo propio ha ocurrido con algunos cereales y cultivos extrapampeanos como el algodón y la caña de azúcar, entre otros.

La cosecha de oleaginosas dejará algunos resultados bastante diversos. De hecho, el único cultivo que tendrá un fuerte aumento de producción será la soja ya que crecerá 16,6% llegando a un récord de 35 millones de toneladas. En cambio, la producción de girasol sufrió una baja de 3,7% con respecto a la cosecha del ciclo pasado. Pero aún peor ha sido el desempeño de los demás cultivos: para las respectivas producciones de lino y maní se estiman bajas del 43,8% y 39,2%. En tanto, los cultivos de cártamo y colza tendrán, en conjunto, una baja del 17%. No obstante, gracias a la soja, la producción total de oleaginosas tendrá un aumento anual de 13,7%

La producción total de cereales y oleaginosas alcanzaría a 70,86 millones de toneladas, un 2,5% más que la del ciclo pasado, marcando un nuevo récord en el volumen cosechado del principal

grupo de cultivos del país. Ello tiene que ver también con que se alcanzó un récord de 27,4 millones de hectáreas sembradas, un 1,2% más que en la campaña anterior.

Con respecto a la campaña agrícola 2003/04, el segundo pronóstico oficial sobre la superficie cultivada con trigo resultó peor que el primero ya que se estimó una baja del 3,8% en la cobertura con respecto a la alcanzada en el ciclo 2002/03; sin embargo, aún ese pronóstico puede ser ajustado a la baja. Esta perspectiva se vincula con las ya comentadas desfavorables condiciones climáticas, aunque a comienzos de la campaña en algunas zonas fueron los excesos de humedad los que impidieron una parte de las siembras y actualmente son los defectos en el sur, sudoeste y sudeste de Buenos Aires y en casi toda la provincia de La Pampa y parte de Córdoba y Santa Fe los que afectan los cultivos. En cambio, la superficie cultivada con cebada cervecera habría aumentado el 11,8% con respecto a la campaña 2002/03, llegando a casi 313 mil hectáreas. En el caso del girasol se ha estimado una intención de siembra apenas 0,5% inferior a la del ciclo pasado. Aunque todavía en niveles extremadamente bajos, las siembras de lino tendrían un aumento del 87,4%

También se verían afectadas por la falta de humedad, como ya se dijo, las siembras de maíz, aunque la SAGPyA ha estimado un aumento de 1,9% con respecto a la campaña anterior. En este caso, está en riesgo la posibilidad, no ya de incrementar la producción (se proyectaba obtener una cosecha de 16 millones de toneladas, un millón más que en la campaña pasada) sino de mantenerla en el nivel alcanzado en 2002/03. A comienzos de octubre se llevaba sembrado el 18,5% del total de la intención prevista, cuando para igual fecha del año anterior se había cubierto el 23,5%.

II.2.3 Situación de otros cultivos

Las estimaciones disponibles de cultivos extrapampeanos de la campaña 2002/03 señalan que se produjo una nueva baja en la

superficie sembrada con algodón hasta llegar a un mínimo de 157.930 hectáreas, un 8,8% menos que en el ciclo anterior. Hay que retroceder 70 años para encontrar un registro de siembras más bajo que el mencionado. La producción, por su parte, habría alcanzado a 202 mil toneladas, un 7,5% menos que la del año anterior; la nueva estimación significó un aumento de 25 mil toneladas respecto de la informada en julio. Aún así, la oferta de fibra de algodón, unas 65 mil toneladas, resultará muy ajustada para abastecer la demanda interna de algodón, más aún cuando se advierte una fuerte recuperación del nivel de actividad de la industria textil. Por otro lado, las exportaciones de algodón, que alcanzaron volúmenes muy significativos hasta mediados de los años '90, prácticamente han desaparecido: en los primeros ocho meses de 2003 ingresó menos de un millón de dólares por ventas de algunas pequeñas partidas. En la campaña 2003/04 se pronostica, según el Boletín Algodonero de la SAGPyA, una pronunciada recuperación de la superficie sembrada (llegaría a 300 mil hectáreas, de acuerdo con esa fuente, y a 350 mil hectáreas según fuentes privadas), aunque todavía habrá que aguardar el comportamiento del clima y la disponibilidad de financiamiento para llevar adelante una ampliación de tal magnitud.

La producción de vid para vinificar, según la estimación del Instituto Nacional de Vitivinicultura, creció 2,9% con respecto a la del ciclo anterior, con un nuevo aumento en la composición de la uva cosechada de las variedades que permiten elaborar vinos finos. Por lo tanto, cabe apreciar el efecto calidad sobre el volumen cosechado.

Se ha estimado también una disminución del 21,7% en la siembra de poroto seco, lo cual representa unas 57 mil hectáreas menos que las cultivadas el año pasado. La producción, por su parte, se habría reducido un 22,7%, con una disminución de 63 mil toneladas, debido a la merma en los rendimientos unitarios.

En el caso de los cultivos de hortalizas se observan alzas en ajo y cebolla, de 7,2% y 1%, respectivamente; en cambio, la producción de papa se habría reducido 1,6%.

Respecto de las frutas, se presentan situaciones disímiles. Ha aumentado la producción de las frutas de pepita y de carozo, pero, en cambio, cayeron las de frutas cítricas. En el caso de las primeras, se observan alzas de 19% en peras, 13% en manzanas, 43,5% en ciruelas y 120,6% en duraznos. En las segundas, se estiman bajas del 13,7% en el caso del limón y del 19,4% en naranja.

II.2.4 Situación de las actividades pecuarias

En el segundo trimestre de 2003 la oferta total de ganado vacuno para faena comercial cayó 2,9% con relación a igual lapso del año pasado, según las estimaciones realizadas por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN). De tal modo, en el primer semestre del año la baja sería del 2,4%.

Desde la segunda mitad de 2002, el dinamismo de la demanda por ganado fue impuesto por el sector exportador, lo cual se había reflejado en fuertes aumentos de los precios internos de la hacienda en pie. Esa dinámica se aplacó en el primer trimestre de 2003, aunque en ello tuvo que ver la disminución del 12% del tipo de cambio; así, el precio del novillo se redujo 3,5% en términos nominales y 3,3% en términos reales, con respecto al cuarto trimestre de 2002. En cambio, comparado con el primer trimestre de 2002, el precio nominal creció 134,6% y el precio real un 28,3%. En el segundo trimestre estas tendencias se mantuvieron, con bajas del 4,9% y del 7,4%, respectivamente, en los precios nominal y real con relación al primer trimestre. Pero en comparación con el segundo trimestre de 2002 se observaron aumentos de 40,2% y 17,4% en ambos indicadores.

En el tercer trimestre se observó una leve mejoría en los niveles nominal y real de los precios, no obstante verse afectados por el impacto que causó la reaparición de un foco aftósico, aunque en

un lugar del noroeste relativamente alejado de los principales centros de producción.

La faena de ganado porcino que fiscaliza el SENASA cayó 14,4% en el segundo trimestre con relación a igual período del año 2002, con lo cual acumula una baja superior al 15% en la primera mitad del año. En cambio, comenzó a recuperarse la faena de aves, para la cual se estimó un alza del 0,7%, revirtiendo la profunda contracción que sufrió esta actividad el año pasado.

En tanto, para la producción de leche de vaca se estimó una caída del 15,3% en el segundo trimestre con respecto a igual período del año pasado, hecho que refleja la continuidad del fuerte ajuste que está experimentando esta rama de la actividad pecuaria. La reducción de la producción lechera alcanzaría a un tercio del volumen alcanzado en el año 1999, proyectándose para 2003 un volumen que apenas llegaría a 7 mil millones de litros, similar al que se registró en 1993.

II.2.5 Situación de la Pesca

En el segundo trimestre de 2003 se observó una disminución de 21,7% en el volumen total de desembarcos de la pesca marítima, comparado con igual lapso del año anterior. En el período, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de 253 mil toneladas, frente a las 323 mil toneladas de igual lapso del año anterior. La caída es explicada por las menores capturas de pescados y moluscos, un 4% y 49% inferiores a las del mismo período del año anterior, mientras que las de crustáceos aumentaron 11,5%. De tal modo, en los primeros seis meses de 2003 la disminución de las capturas con respecto al primer semestre de 2002 habría sido del 1,6%.

II.3 Indicadores de producción y ventas al mercado interno - Segundo Trimestre de 2003

En el segundo trimestre de 2003 volvió a registrarse un alza interanual en el nivel de actividad global luego de caer ininte-

rrumpidamente durante 4 años (desde el cuarto trimestre de 1998 hasta igual trimestre de 2002). En particular la industria tuvo uno de los comportamientos más positivos y logró recuperar los niveles productivos vigentes en 2001. Los estímulos dados por la depreciación del peso sobre los sectores productores de bienes transables que favorecieron los procesos de expansión de las exportaciones y sustitución de las importaciones competitivas, al mismo tiempo implicaron una mejora en el costo relativo del trabajo con relación al capital y alentaron el desplazamiento de recursos hacia sectores que lo utilizan más intensivamente. El mantenimiento posterior de la estabilidad cambiaria y la contención de la inflación fijaron una estructura de precios relativos que benefició ese cambio y permitió una incipiente recuperación del consumo interno.

El valor agregado por la industria manufacturera en el segundo trimestre resultó 13,8% superior al de igual período del año anterior, a precios constantes, y acumuló una expansión del 15,9% al cabo del primer semestre. A precios corrientes, en tanto, el alza llegó a 30% interanual en el trimestre y 55,4% en el semestre. En los meses subsiguientes el EMI también volvió a crecer tanto en la comparación interanual (16,8% y 15,5%, respectivamente, en los meses de julio y agosto) como a través de las variaciones de la serie desestacionalizada con respecto al mes anterior, que mostraron incrementos de 1,3% y 1,8%. El incremento productivo estuvo acompañado con una recuperación del empleo. Según la Encuesta Industrial que efectúa el INDEC los obreros ocupados aumentaron 4,6% en el segundo trimestre, y las horas trabajadas lo hicieron en 11,4%, verificándose los mayores incrementos en las ramas textiles y metalmeccánica.

Asimismo se observó un nuevo crecimiento en los precios del total de ventas al exterior, en tanto los de las importaciones se redujeron, produciendo una mejora en los términos del intercambio (8,2% en el segundo trimestre), que condujo a un aumento del valor de las exportaciones del 19,1%, con un in-

crecimiento de las cantidades vendidas (9,1%), similar a la evolución de los precios (9,2%). No obstante, esta mejora se concentró básicamente en los productos agropecuarios y no se extendió al conjunto del sector industrial ya que ante una disminución del 2,8% en los precios (Cuadro A 4.11 del Apéndice Estadístico), las cantidades de MOI exportadas se redujeron 2,2%, explicadas, en gran parte, por los menores envíos de manufacturas de metales comunes y de material de transporte. Por su parte, las mayores ventas al exterior de productos químicos y conexos no alcanzaron a compensar las bajas registradas en los sectores mencionados, afectados por la floja demanda brasileña.

En el segundo trimestre más del 70% de los indicadores de producción seleccionados exhibió tasas de variación interanual positivas. Esta proporción, superior a la registrada durante el año anterior, resultó algo inferior a la del trimestre precedente pero aún así su magnitud confirma la recuperación en el nivel de actividad. En cuanto a los de ventas, también hubo un predominio de alzas, revirtiendo los signos negativos observados hasta fines del año anterior². Las encuestas a supermercados (realizadas por el INDEC) mostraron en julio y agosto las primeras variaciones interanuales positivas (0,3% y 2,8%) de las ventas a precios constantes, por primera vez desde junio de 2001, y la serie desestacionalizada continúa con la tendencia creciente que manifiesta desde marzo del corriente año, con incrementos del 0,8% y 1% en los dos últimos meses. En el segundo trimestre las ventas a valores constantes de los supermercados se habían reducido 9,3% suavizando la declinación del 29% que se había registrado en el primero (Gráfico 1.3). También resultó moderada la evolución de los precios, cuya

suba alcanzó al 20,9%, interanual en el trimestre, 7,6% en julio y 4,8% en agosto. En los centros comerciales, la recuperación que se había iniciado en el último mes de 2002 se aceleró en el primer semestre del corriente año y continuó haciéndolo en julio y agosto como lo demuestran las cantidades vendidas que crecieron 18,3%, 20,9% y 27,2% en el segundo trimestre, julio y agosto, respectivamente, acompañando la desaceleración en el aumento de precios (20%, 12% y 9,8%, en los mismos períodos) y reforzado por el ingreso de turistas extranjeros (Gráficos 1.4 y 1.5). La entrada de extranjeros por los principales puestos migratorios del Gran Buenos Aires, según la información recabada por el INDEC³, indica que continúa incrementándose el flujo de pasajeros que en julio creció 25,6% con respecto a igual mes del año anterior.

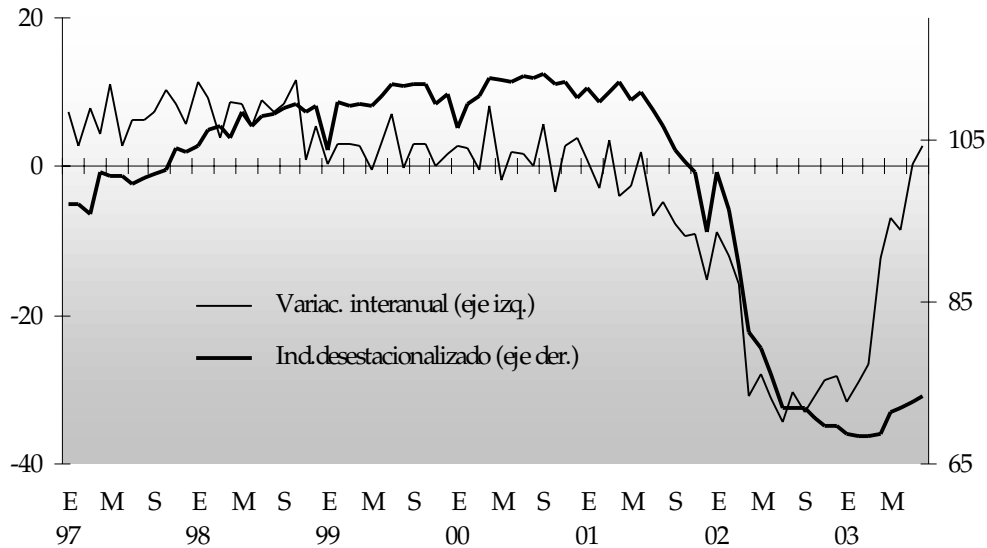
Las expectativas en general, resumidas en el Índice de Confianza del Consumidor⁴, mostraron que se tocó un valor máximo histórico en julio y disminuyó luego levemente (-0,66 puntos) en agosto. La caída con respecto al mes anterior (-1,2%) se debe por completo al cambio registrado en la Capital Federal (-8,9%), mientras que en el Interior y Gran Buenos Aires hubo mejoras del 2,7% y 4,7%. En agosto, los encuestados consultados con relación a las expectativas sobre su situación personal, macroeconómica y el consumo de bienes durables e inmuebles, respecto del mes anterior, tuvieron una apreciación positiva en las localidades del Interior y Gran Buenos Aires, pero resultó menos favorable para los consumidores de Capital Federal en cada uno de los ítem, aunque la comparación con igual período del año anterior continúa mostrando variaciones positivas muy pronunciadas (64,5% para el total nacional).

² El desempeño trimestral de los distintos sectores productivos se puede observar a través de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno (Cuadros 1.9 y 1.10), cuya evolución mensual se detalla en el Apéndice Estadístico.

³ La Encuesta sobre el Movimiento Internacional de Personas a través de los principales puestos migratorios del Gran Buenos Aires recaba información correspondiente a los Aeropuertos de Ezeiza y Jorge Newbery y el Puerto de Buenos Aires. Se estima que el movimiento de personas a través de esos puestos representa aproximadamente el 50% de movimiento en el total del país. En particular, el movimiento a través de los aeropuertos mencionados concentra el 90% del realizado por vía aérea.

⁴ 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.

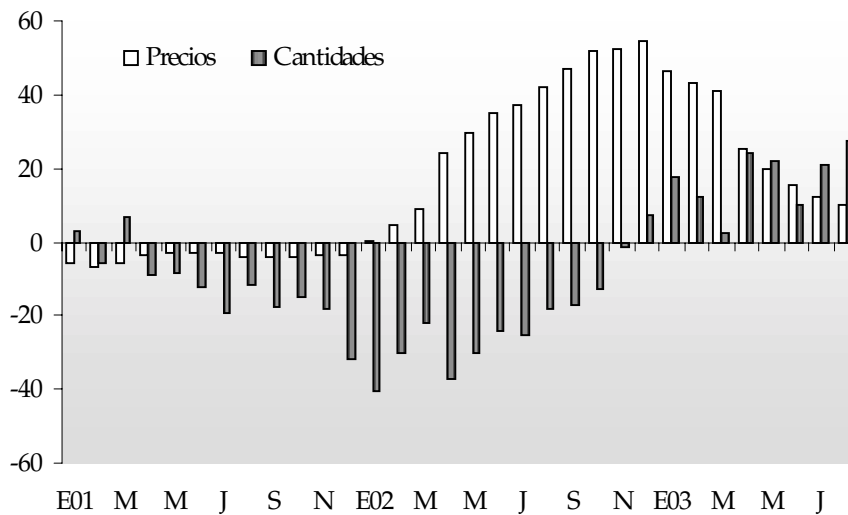
GRAFICO 1.3
Ventas en supermercados a precios constantes
Variación interanual e índice desestacionalizado



Con respecto a los sectores productivos, en el segundo trimestre de 2003, el agregado de minas y canteras mostró un ligero retroceso en la extracción de petróleo crudo (-1,2%), pero continúa el incremento en la producción de gas natural (4,1%). Las variaciones siguieron acompañando la evolución de la demanda interna. En el caso del gas natural se observó un incremento de

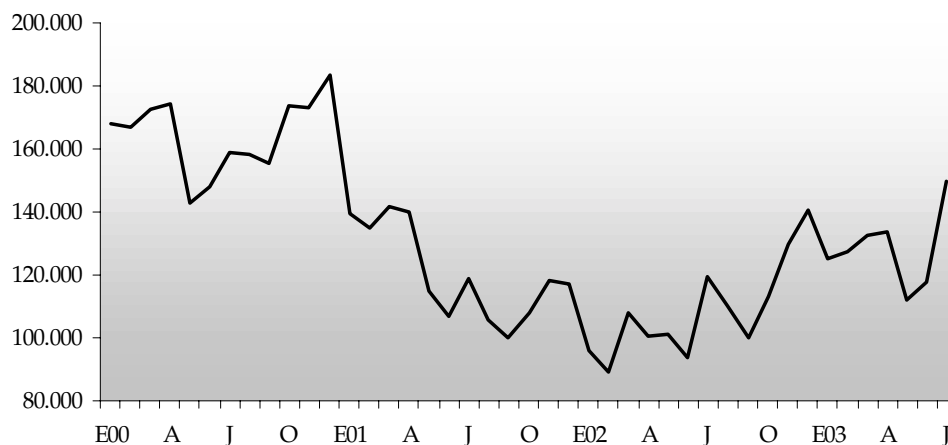
las entregas a las Transportadoras, a terceros y de las exportaciones directas. La información suministrada por la Secretaría de Energía indicó incrementos en el total de metros perforados (35,8%) y en los pozos terminados⁵ (33,9%), que se debieron a la mayor explotación de petrolíferos (32%) y gasíferos (75%). El fuerte aumento del precio internacional del petróleo crudo

GRAFICO 1.4
Ventas en centros de compras, precios y cantidades
Variación porcentual con respecto a igual período del año anterior



⁵ Es todo pozo terminado en el transcurso del año informado, con o sin producción, en reserva o abandonado,

GRAFICO 1.5
Entrada de extranjeros por los principales puestos migratorios
del Gran Buenos Aires
Cantidad de personas



que se produjo en el primer trimestre del año como consecuencia de la intervención de Estados Unidos en Irak, se corrigió a la baja en el segundo (-14,7%), pero continuó un 10% arriba del vigente en igual período de 2002. Igual comportamiento, pero más acentuado se observó en el caso del gas natural, donde el incremento interanual en el segundo trimestre alcanzó a 66%. Internamente, el acuerdo suscripto entre productores, refinadores y sector público para evitar oscilaciones muy pronunciadas se prorrogó, constituyendo el Tercer acuerdo de Estabilidad.

En la industria manufacturera continuó observándose un claro predominio de los sectores que mostraron alzas en sus niveles productivos. Los sectores que habían comenzado a recuperarse en el cuarto trimestre de 2002 siguieron haciéndolo y se fue generalizando la reactivación de modo que a fines del primer semestre pocos rubros registraron un nivel de actividad inferior al del año anterior, entre los cuales se destacan algunos productos de la industria alimenticia y de origen pecuario: la industria láctea, carnes rojas y blancas, bebidas espirituosas, algunos químicos, naftas y bienes durables. Esta evolución positiva del conjunto se dio aún a pesar del contexto desfavorable que represen-

tó la crisis en Brasil que produjo, por un lado una baja en las exportaciones y por el otro un incremento en las importaciones, principalmente en textiles, papel, materias primas plásticas y ciertos productos metalmecánicos.

En la industria alimenticia se notó, durante el segundo trimestre, una mayor proporción de alzas que de bajas en el nivel de actividad. Continuaron expandiéndose la producción de aceites vegetales (4,1%) y subproductos oleaginosos (10,7%) así como las ventas de todo tipo de bebidas, de gaseosas (17%), cerveza (6,4%) y vinos (2,4%), con excepción de la producción de espirituosas (-10,7%). Por otra parte volvió a crecer la mollienda de harina de trigo (6,9%) y se recuperó la producción de galletitas y bizcochos (18,5%) que no crecía desde hacía 7 trimestres. Crecieron asimismo las ventas de azúcar (5,5%) y levemente la producción avícola (0,5%) pero el resto de los productos elaborados sobre la base del sector pecuario mantuvieron un comportamiento recesivo. Disminuyó la faena de vacunos (-2,9%) y la elaboración de leche (-15,1%).

El crecimiento del complejo oleaginoso se mantiene elevado por el desempeño récord de la cosecha de granos. El aceite de soja y

los subproductos siguen aumentando su participación en el total de exportaciones fundamentalmente por los menores aranceles con los que gravan China e India sus importaciones, con relación a las de aceite de girasol, y ante un aumento de los precios internacionales del 33% interanual en el segundo trimestre (de acuerdo a datos del Banco Mundial), aunque, con posterioridad, se observó una declinación de éstos, en los meses de julio y agosto, con respecto al mes anterior. El incremento en la producción de harina de trigo se sustenta en el mercado interno, que demandó más de harina fraccionada, pan y fideos, elevando la utilización de la capacidad instalada en los molinos al 75%-80%. Con respecto a la demanda de azúcar, también dirigida principalmente al mercado interno, el consumo familiar se presenta estable, dada la baja elasticidad-ingreso del producto, pero también se reciben mayores pedidos de las industrias elaboradoras de productos de confitería y de bebidas

Con respecto a las bebidas, el mayor nivel de actividad responde al aumento en la demanda interna. El cambio en los envases en el segmento de las gaseosas, a pesar de la sustitución por otras bebidas no gasificadas, ayudó a la recuperación del mercado interno. La mejora en éste también incidió en la oferta cervecera que fue reprogramada de acuerdo a las nuevas expectativas. Las ventas de vinos también se mantienen creciendo. En el primer semestre la composición de la demanda interna por tipo muestra una participación del 68% en vino de mesa y del 25% en vinos finos. También mostraron un comportamiento dinámico las exportaciones, que se espera cubran el 20% de la demanda total al cabo del año, con un aumento notorio en litros y bastante menor en valor por la composición concentrada en vinos de mesa. No obstante, se busca una mayor participación en el mercado internacional de vinos finos a través de normas de recategorización y control que permiten identificar con mayor precisión el origen del producto. En cuanto a la producción de bebi-

das espirituosas, el whisky y otras bebidas⁶ mantienen un buen ritmo de elaboración mientras que los aperitivos, vermouth, amargos, bitter y licores dulces, cuya importancia en el total del volumen obtenido es mayor, volvieron a decaer.

La menor faena de carnes vacuna sigue influida por la pérdida de participación de las actividades pecuarias y el desplazamiento hacia el agro, en especial, hacia la soja que presenta una rentabilidad superior, pero también por factores climáticos como sequías en La Pampa e inundaciones en Santa Fe. Por otra parte, la demanda interna, afectada por la caída en el poder adquisitivo, incidió en un consumo per cápita que resultó uno de los más bajos históricos (55kg. anuales por habitante), mientras que las exportaciones mostraron un importante incremento (34% en el primer semestre según el SENASA) que incluye cortes Hilton, carnes frescas, procesadas, menudencias y vísceras. En el mes de mayo entró en vigencia una disposición del SENASA⁷ que crea el Sistema de Identificación de Ganado Bovino para exportación como principio de un sistema de trazabilidad de mayor alcance. En el caso de la faena avícola la demanda local estaría aumentando en un contexto de precios estabilizados, en el cual influyen las importaciones provenientes de Brasil ya que ingresan a un precio 40% inferior, en promedio, a los precios internacionales⁸.

La actividad de los tambos se ha visto perjudicada por la falta de materia prima que a su vez ha presionado al alza el precio recibido por el productor. También las exportaciones se redujeron como consecuencia de la menor rentabilidad por los mayores costos.

Las ventas de cigarrillos mostraron un incremento del 5,6% en el segundo trimestre dando origen a una reprogramación productiva en respuesta al incremento de las ventas locales, en un

⁶ Incluyen bebidas espirituosas secas, cañas, coñac, brandy, gin, licores secos, ron y vodka.

⁷ Resolución 15/2003 del SENASA.

⁸ Según las fuentes consultadas por el INDEC.

contexto de precios estables. Sin embargo, en la segunda semana de julio las tabacaleras han aumentado el precio de los cigarrillos un 30% en promedio para recuperar utilidades, por lo que se espera una baja en la demanda de julio.

La industria textil prosigue recuperándose notoriamente en algunos rubros a partir del segundo semestre de 2002. En el segundo trimestre del corriente año se observó un importante incremento en la producción de hilados celulósicos (72,3%) y moderadas bajas en fibras sintéticas (-1,9%) e hilados sintéticos (-1,3%). El crecimiento del sector textil se evidencia en la fabricación de tejidos, dada la recomposición de la demanda por prendas nacionales, que ha mejorado el grado de utilización de la capacidad instalada y la incorporación de personal. Sin embargo, en los últimos meses se destaca el incremento de las importaciones provenientes de Brasil, por un lado, por la estabilidad en el tipo de cambio, pero fundamentalmente por la caída del consumo interno en ese país. El mayor ingreso de textiles desde Brasil se concentra en telas de algodón pero hubo también un gran aumento de otros productos como toallas y frazadas.

En el sector papelerero continuó observándose un aumento en la producción de pasta de papel (1,5%), aunque bastante inferior al de trimestres anteriores, y de papel para diarios (11,6%). La recuperación del mercado doméstico, dada la mayor actividad de imprentas y editoriales, dinamiza la producción, especialmente de firmas pequeñas y medianas e intensivas en mano de obra. La mayor producción de papeles para impresión determina un incremento en la participación de la oferta local pero también se ha observado un aumento de las importaciones en los últimos meses.

La mayor parte de los productos químicos y derivados del petróleo incrementó sus niveles productivos. Se destacan los au-

mentos registrados en la producción de PVC (26,7%), caucho sintético (25,8%), negro de humo (19,4%), polipropileno (14,1%) y soda cáustica (10%). Un poco menos, también crecieron la elaboración de cloro (8,9%), gas oil (7,1%), petróleo procesado (5%), neumáticos (3,1%) y polietileno (1,8%). Declinaron, en cambio, la producción de jabones (-12,7%), ácido sulfúrico (-10,9%), isopropanol (-5,7%), urea (-4,5%), fuel oil (-10,5%) y naftas (-10,3%), así como las ventas de éstas últimas (-12,9%). En el comportamiento de los insumos químicos y petroquímicos mencionados incide, por un lado, la fijación de derechos para la importación del producto proveniente de Estados Unidos y México por un período de 9 meses (en el caso del PVC), la reactivación de la demanda interna y por otro se observa una influencia negativa por la entrada de polímeros y derivados de Brasil, ante el excedente productivo en ese país, y el ingreso, asimismo, de productos de origen asiático. La expansión que venía mostrando el sector de los neumáticos también se ha desacelerado debido a la entrada de mercadería importada a precios inferiores. Por otra parte, se realizan operaciones interfiliales que mantienen elevado el comercio exterior con firmes pedidos del mercado europeo y americano.

El incremento de las ventas de productos farmacéuticos se aceleró en el segundo trimestre con un aumento de las unidades comercializadas del 20,3% que acumuló un alza a fines del semestre del 14%. La encuesta realizada por el INDEC⁹ para el segundo trimestre de 2003 indicó que la facturación total (\$ 1.250,8 millones) creció 23,8% interanual mientras que las ventas al mercado interno, que incluyen las importaciones, crecieron 35% y las exportaciones se redujeron 25%. Se observó un aumento tanto de las ventas de producidos en el país (32%) como de la reventa de medicamentos importados (43,6%). En el primer semestre la participación de estos últimos en la facturación total alcanzó al 27%.

⁹ 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.

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.9
Indicadores de producción
Variación porcentual interanual

Concepto	2001/ 2000	I 02/ I 01	II 02/ II 01	III 02/ III 01	IV 02/ IV 01	2002/ 2001	I 03/ I 02	II 03/ II 02	I Sem. 03/ I Sem. 02
Explotación de Minas y Canteras									
Petróleo crudo	1,1	-0,6	-2,7	-4,2	-4,6	-3,1	-2,9	-1,0	-2,0
Gas natural	2,3	1,6	-1,0	2,9	-5,2	-0,3	1,7	4,1	3,0
Industria Manufacturera									
Alimentos									
Harina de trigo	-1,6	0,6	-1,7	-3,2	6,3	0,4	5,0	6,9	6,0
Aceites vegetales	-10,5	18,5	12,1	11,5	4,7	11,1	40,2	4,1	18,2
Subproductos oleaginosos	1,7	41,6	6,4	15,9	8,4	14,5	32,1	10,7	18,8
Galletitas y bizcochos	-5,2	-43,9	-37,2	-39,0	-32,8	-38,7	-6,8	18,5	5,6
Carne vacuna	-8,9	-11,0	4,5	0,1	-4,5	-2,9	-2,1	-2,9	-2,5
Aves	-1,4	-22,3	-22,8	-31,2	-19,9	-24,1	-3,4	0,5	-1,5
Leche industrializada y para consumo	-3,2	-5,7	-11,2	-12,5	-10,5	-10,0	-15,4	-15,3	-15,4
Bebidas									
Bebidas espirituosas	-3,1	-18,7	-26,2	-16,3	-11,4	-19,3	-4,5	-10,7	-8,1
Insumos textiles									
Hilados celulósicos	-40,3	-38,5	-60,9	381,6	76,6	-13,9	-0,9	72,3	31,5
Fibras sintéticas	-41,6	-49,4	-11,1	-4,0	43,0	-11,9	13,2	-1,9	3,8
Hilados sintéticos	-11,0	2,7	-13,7	-25,8	-9,8	-13,1	1,6	-1,3	0,0
Papel									
Pasta de papel	-13,3	-0,5	13,4	14,8	18,4	11,3	16,2	1,5	8,4
Papel para diarios	7,6	-19,2	-1,5	-2,2	-3,0	-6,5	22,5	11,6	16,5
Prod. Químicos y der. de petróleo									
Jabones	3,0	18,5	31,8	22,9	42,8	28,7	28,6	-12,7	5,6
Neumáticos	-6,9	3,3	9,9	8,9	33,0	13,1	12,7	3,1	7,4
Urea	399,0	15,8	70,3	20,3	-11,4	20,0	19,1	-4,5	5,3
Soda cáustica	18,6	11,8	3,6	-0,2	-7,4	1,7	14,9	10,0	12,5
P.V.C.	14,6	-1,4	-19,3	-3,7	-30,7	-13,8	20,7	26,7	23,4
Poliétileno	75,0	41,2	8,4	-12,1	-14,5	2,8	-11,6	1,8	-5,1
Polipropileno	5,9	-8,0	-4,5	-1,2	13,8	-0,3	3,4	14,1	9,0
Isopropanol	-15,7	114,2	-11,9	33,7	-23,3	12,3	20,1	-5,7	7,2
Caucho sintético	-16,5	-36,6	27,4	7,1	42,8	6,1	71,3	25,8	45,5
Negro de humo	-15,9	-0,8	7,3	27,0	79,8	24,1	21,8	19,4	20,5
Ácido sulfúrico	-9,0	-9,1	49,1	49,7	-5,9	15,1	4,1	-10,9	-4,0
Cloro	20,2	11,8	4,9	0,3	-7,3	2,2	14,9	8,9	11,9
Petróleo procesado	0,2	-6,9	-6,7	-9,2	7,9	-4,0	4,0	5,0	4,5
Naftas	-1,2	-6,8	-13,3	-8,6	-2,7	-8,0	-7,1	-10,3	-8,7
Gas oil	-0,7	-7,9	-8,0	-23,1	6,3	-8,6	2,4	7,1	4,7
Fuel oil	18,7	-20,1	3,7	6,1	11,2	-0,8	16,0	-10,5	1,6
Metálicas básicas									
Acero crudo	-8,2	-12,7	-1,6	17,8	24,7	6,2	32,5	13,7	22,0
Laminados en caliente:									
Laminados no planos	-8,3	-22,3	-9,6	-2,4	53,6	1,1	35,5	28,3	31,5
Tubos sin costura	0,5	-8,4	-14,7	-20,2	-5,6	-12,7	-0,7	10,3	5,2
Laminados planos	-9,9	-25,8	-0,1	27,0	17,1	2,3	52,8	13,2	30,1
Laminados en frío	-8,4	-26,0	-6,7	36,1	38,7	6,6	40,3	18,2	27,9
Aluminio primario	-5,3	2,4	11,4	21,5	1,2	8,5	2,2	2,7	2,4
Zinc	9,6	1,3	-10,0	-4,7	15,0	-0,3	-10,7	2,7	-4,2
Hierro primario	-11,4	-11,6	3,3	34,5	39,7	14,3	37,4	11,9	23,0
Insumos para Construcción									
Cemento	-9,3	-40,9	-37,0	-26,9	-8,5	-29,5	31,7	23,4	27,5
Pinturas	-11,4	-43,9	-34,8	-22,9	8,1	-23,3	58,7	65,4	61,8
Hierro redondo p/ hormigón	-7,9	-39,5	-36,3	-35,5	25,8	-27,3	22,7	21,1	21,9
Equipo de Transporte									
Automotores:									
Automóviles	-29,0	-58,1	-48,4	-22,2	6,1	-34,3	52,0	-11,2	10,2
Utilitarios	-33,1	-46,9	-28,8	-19,3	-14,3	-27,4	5,3	6,0	5,8
Carga y pasajeros	-41,8	-59,9	-42,6	2,0	45,1	-26,0	93,2	23,1	44,7
Tractores	-76,8	-53,4	179,2	1.060,0	1.160,0	219,4	333,3	111,9	175,5
Maquinaria y Equipo									
Máquinas-Herramienta	10,7	-79,9	-66,9	-54,8	-32,6	-61,2	257,2	366,2	318,5
Artefactos del Hogar									
Lavarropas (I)	-6,9	-55,3	-60,2	-38,0	-5,8	-44,9	103,6	152,9	118,5
Secarropas (I)	-27,5	-72,3	-66,7	-55,6	-72,1	-65,2	57,2	69,6	62,7
Televisores color	-22,8	-78,8	-78,9	-87,4	-81,0	-81,8	-38,2	-28,9	-32,8

(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.

En cuanto al procesamiento de petróleo, la recuperación que se había iniciado en el último trimestre de 2002 continuó en el segundo trimestre con la excepción de la elaboración y ventas de naftas que se redujeron 10,3% y 12,9% en el período, respectivamente. La sustitución en el consumo de las de mayor octanaje por la nafta común, que había alcanzado un límite en el primer trimestre se revirtió, en el segundo, con un aumento de la elaboración y consumo de las de calidad ultra, y una baja en las otras dos categorías (común y súper). Decayeron levemente en el trimestre las ventas de gas oil (-0,5%), pero la producción se mantuvo creciendo (7,1%) al igual que las exportaciones de este derivado y otros como la nafta súper y asfaltos.

La elaboración y ventas de los principales insumos para la construcción continuaron recuperándose sensiblemente con respecto a los bajos niveles exhibidos un año atrás. Resultaron superiores la producción (23,4%) y despachos de cemento (23,5%), de vidrios (28,7%) y de asfaltos (4,7%) así como las producciones de pinturas (65,4%), cerámicos (30,1%) y hierro redondo (21,1%). Con respecto al cemento, a pesar de la importante suba registrada, las 1.095 miles de toneladas despachadas constituyen aún uno de los valores más bajos de la década para un segundo trimestre. Las obras privadas de menor envergadura junto con el pavimentado de calles y ciertos planes de vivienda son los factores que más dinamismo han mostrado. Sin embargo, en el período se inauguró el puente Rosario-Victoria y se prosigue con la extensión de la red de subterráneos metropolitanos. El anuncio de obras públicas adicionales se espera que mantenga sostenida la demanda en los próximos trimestres.

En la industria siderúrgica las subas son generalizadas y muy importantes en las cuatro etapas del ciclo productivo, de modo que se espera lograr récords productivos al cabo del año. El mayor incremento se dio en la producción de laminados en frío (18,2%), seguido de la producción de acero crudo (13,7%), laminados terminados en caliente planos (13,2%) y finalmente

hierro primario (11,9%). En el segmento de laminados planos en caliente se está trabajando al máximo de capacidad productiva y si bien la mayor parte de las ventas se dirige al mercado externo se nota un proceso creciente de colocaciones domésticas. También en el segmento de no planos se observa un mayor dinamismo de la demanda local impulsada por la actividad de la industria metalmecánica, la construcción y la extracción de petróleo. La producción de zinc y de aluminio primario se mantiene creciendo suavemente (2,7%) dado que la única firma productora del último opera a plena capacidad, en un contexto de aumento de las colocaciones externas y recuperación del mercado interno destinado a la industria alimenticia y de la construcción.

Durante el segundo trimestre de 2003 la industria automotriz nacional mostró variaciones disímiles con respecto a los rubros de producción y ventas tanto internas como externas. Por un lado aumentó la producción de vehículos comerciales, pero no la de automóviles, y por el otro el incremento de las ventas de origen nacional se concentró en los utilitarios, mientras que la mayor demanda de automóviles y vehículos de carga y pasajeros se abasteció con material importado. En los ocho primeros meses las 103.625 unidades producidas significan un incremento de 3,6% con respecto a igual período del año anterior. De ese total el 69,4% se destinó a la exportación (71.873 unidades) y el resto, junto con una baja de inventarios cercana a las 4.500 unidades, se dirigió al mercado interno. Es digno de destacarse el hecho que en el lapso mencionado las ventas de vehículos importados (47.022 unidades) superaron a las de origen nacional (36.248 unidades) dada la revaluación del peso en este período con respecto al valor promedio del dólar el año anterior. En el período más reciente de julio-agosto de 2003 la producción total de vehículos volvió a decaer (-11,5%) influida por la menor producción de automóviles (-25,9%) ya que se produjeron más unidades de carga y pasajeros (24,4%) y de utilitarios (22,9%).

CUADRO 1.10

Ventas al mercado interno de origen nacional
Variación porcentual interanual

Concepto	2001/ 2000	I 02/ I 01	II 02/ II 01	III 02/ III 01	IV 02/ IV 01	2002/ 2001	I 03/ I 02	II 03/ II 02	I Sem 03/ I Sem 02
INDUSTRIA MANUFACTURERA									
Alimentos									
Azúcar	0,3	-10,1	-4,7	-7,5	2,4	-5,2	0,0	5,5	2,7
Bebidas									
Cerveza	-2,3	-9,8	-6,4	-0,9	3,4	-3,2	12,0	6,4	9,9
Vino	-3,6	-7,5	-3,8	6,1	2,9	-0,4	9,7	2,4	5,8
Gaseosas	4,1	-20,1	-22,5	-13,2	-2,7	-14,3	4,2	17,0	9,6
Tabaco									
Cigarrillos	-5,7	-3,7	5,4	0,1	14,9	4,2	10,8	5,6	8,2
Prod. Químicos y deriv. de petróleo									
Productos farmacéuticos	3,8	-17,9	-29,5	-30,1	-9,9	-22,5	7,4	20,3	14,0
Naftas	-10,1	-12,3	-10,0	-13,4	-13,0	-12,1	-14,5	-12,9	-13,7
Insumos para Construcción									
Despachos de Cemento	-12,0	-37,8	-34,0	-23,6	-11,3	-27,4	22,1	23,5	22,8
Vidrios p/construcción	-7,0	-32,6	-30,6	-24,9	-13,9	-25,9	26,5	28,7	27,7
Asfalto	4,0	-52,3	-53,5	-58,1	-53,5	-54,3	3,5	4,7	4,1
Equipo de Transporte									
Automotores:									
Automóviles	-51,4	-51,7	-45,2	-64,6	-41,8	-51,6	-32,2	-5,8	-19,1
Utilitarios	-42,2	-27,1	-53,5	-63,5	-35,2	-46,0	0,1	105,7	44,0
Carga y Pasajeros	-52,0	-65,0	-46,9	-83,7	-45,2	-61,1	4,8	-32,5	-16,4
Maquinaria y Equipo									
Máquinas-Herramienta	-11,2	-82,2	-77,6	-71,8	-39,5	-70,9	84,3	289,8	190,9
OTROS SECTORES									
Energía eléctrica demandada	2,0	-7,9	-2,5	0,0	2,5	-2,1	8,4	5,0	6,7
Recolección de Residuos	-2,2	-14,8	-18,3	-22,6	-20,4	-19,0	-15,0	-5,7	-10,5

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

Las exportaciones, siguen representando el principal destino de la producción, pero la disminución interanual que se inició en el segundo trimestre se prolongó en el período julio-agosto (-26,4%) llevando su participación al 64,2%. Persistieron en el último bimestre la contracción de la demanda brasileña y algunos problemas puntuales en el mercado mexicano que afectaron el desempeño de las ventas externas.

Las ventas internas de automotores de producción nacional a concesionarios experimentaron un importante incremento en el bimestre julio-agosto (88,9%) registrándose aumentos en todas las categorías: automóviles (56,3%), utilitarios (193,1%) así como vehículos de carga y pasajeros (257%). Para los próximos meses se espera una mayor reactivación de las ventas gracias al restablecimiento del programa para comprar automotores y otros

bienes registrables con bonos en dólares Libor 2012 (BODEN 2012) que se extenderá hasta enero de 2004¹⁰.

La apreciación del peso y la formación de inventarios en Brasil por la caída de las ventas en su mercado interno incidieron en la fuerte alza de las ventas de importados en nuestro país. Al incremento del 143,9% en el segundo trimestre le siguió un alza del 322,9% en el bimestre julio-agosto. Las importaciones que más crecieron en los últimos meses fueron las de automóviles (394,5% en el bimestre julio-agosto), principalmente de los modelos más económicos, pero también resultaron significativas las compras de utilitarios (230,5%) y vehículos comerciales de carga y pasajeros (179%).

En el período enero-agosto de 2003 el intercambio neto de

¹⁰ Resolución 253/03 del Ministerio de Economía y Producción.

CUADRO 1.11

Producción y ventas de automotores

En unidades

Concepto	Automóviles	Utilitarios	Carga y pasajero.	Total
				Enero - Agosto 2003
Producción	67.549	30.376	5.700	103.625
Exportaciones	47.454	19.686	4.733	71.873
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	22.946	12.410	892	36.248
Variac. inventarios (de prod.nacional)	-2.851	-1.720	75	-4.496
Ventas al mercado interno de importados	32.996	11.363	2.663	47.022
Ventas al mercado interno total	55.942	23.773	3.555	83.270
Ventas al mercado interno de importados menos Exportaciones	-14.458	-8.323	-2.070	-24.851

Fuente: ADEFA.

vehículos con el exterior se mantuvo superavitario en 24.851 vehículos, aún a pesar del fuerte incremento de las importaciones en los últimos meses. La industria autopartista enfrentó una demanda estable en el período, tanto interna como externa.

La fabricación de tractores continúa recuperándose notablemente con un alza de 111,9% en el trimestre y acumuló un crecimiento de 175,5% en el semestre gracias a la firme demanda interna dada por el desempeño del sector agrícola y el canje por granos.

El sector de máquinas-herramientas continúa mostrando una gran recuperación después de tocar valores mínimos históricos el año anterior. La variación de la producción (366,2%) y de las ventas (289,8%) en el segundo trimestre, confirma la reactivación que permitió obtener tasas de 318,5% y 190,9% en el semestre para ambas variables. También fueron de importancia las exportaciones que crecieron 423% en el trimestre y 432,6% en el semestre.

La fabricación de bienes de consumo durables sigue mostrando alzas y bajas. Con información disponible sólo hasta abril se observa un aumento en los denominados "línea blanca": lavarrapas (152,9%), secarropas (69,6%), refrigeradores (82,8%)

y congeladores (48,8%) y en cambio, bajas en aquellos que insumen un mayor número de componentes de alta tecnología, como televisores color (-28,9% en el segundo trimestre) y una variación nula en el rubro de videograbadores y videoreproductores.

La demanda total de energía eléctrica del país continuó expandiéndose en el segundo trimestre (5%) y siguió haciéndolo en los meses de julio y agosto 6,2% y 10,3%, respectivamente.

La recolección de residuos en Capital y el conurbano, si bien continuó retrocediendo en el segundo trimestre (-5,7%), comenzó a crecer en junio (0,8%) así como en julio (0,5%) y agosto (3,4%).

II.3 Estimador Mensual Industrial. Agosto de 2003

El Estimador Mensual Industrial (EMI) que elabora el INDEC volvió a crecer en los meses de julio y agosto. El crecimiento interanual se mantuvo en niveles significativos (16,8% y 15,5%) y permitió acumular una suba del 17% en los primeros ocho meses del corriente año, aunque todavía contra valores muy

NIVEL DE ACTIVIDAD

reducidos verificados en 2002 (Cuadro 1.13 y Gráficos 1.6 y 1.7). En los meses mencionados también se registraron variaciones positivas de la serie desestacionalizada con respecto al mes anterior (1,3% y 1,8%, respectivamente), al igual que con la tendencia-ciclo que registró leves incrementos (0,5% y 0,4%)¹¹.

En el mes de agosto casi el 83% de los sectores observó variaciones interanuales positivas. Los rubros que continúan profundizando la recuperación son los de bienes producidos en sectores que sustituyen importaciones, dirigidos al mercado local y, en menor medida, los ligados a la demanda externa. Las mejoras más notorias se observaron en la industria metalmecánica, gráfica, algunas ramas de textiles, químicos, insumos de la construc-

ción y ciertos alimentos. Los mayores pedidos efectuados por el mercado local derivaron en un sostenido aumento de la utilización de la capacidad instalada y en una mayor incorporación de mano de obra. Por otra parte, la caída más pronunciada se registró en el rubro de lácteos, y presentaron moderadas bajas la elaboración de bebidas, cigarrillos y aluminio.

En septiembre las firmas consultadas en la encuesta cualitativa continuaron mostrando una mejora de las expectativas. Con respecto a la demanda interna, se amplió la brecha entre los que esperaban un aumento (27,1%) y los que esperaban una disminución (8,6%). La demanda externa también arroja un saldo de respuestas positivo, pero algo inferior al del mes anterior. La

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

Concepto	III 02/ III 01	IV 02/ IV 01	I 03/ I 02	II 03/ II 02	Jul-Ag 03/ Jul-Ag 02
Total de automotores					
Producción	-20,7	1,4	40,0	-4,9	-11,5
Exportaciones	10,1	7,7	18,5	-14,0	-26,4
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-64,9	-40,3	-23,1	15,3	88,9
Ventas al mercado interno de importados	-63,4	-46,4	-15,6	143,9	322,9
Ventas al mercado interno total	-64,3	-43,2	-19,6	63,5	188,6
Automóviles					
Producción	-22,2	6,1	52,0	-11,2	-25,9
Exportaciones	-2,4	14,9	44,1	-14,2	-33,2
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-64,6	-41,8	-32,2	-5,8	56,3
Ventas al mercado interno de importados	-64,8	-47,2	-20,5	169,6	394,5
Ventas al mercado interno total	-64,7	-44,4	-26,7	53,1	179,3
Utilitarios					
Producción	-19,3	-14,3	5,3	6,0	22,9
Exportaciones	43,6	-17,0	-18,4	-18,3	-13,8
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-63,5	-35,2	0,1	105,7	193,1
Ventas al mercado interno de importados	-63,0	-42,9	-6,7	94,0	230,5
Ventas al mercado interno total	-63,2	-38,9	-2,9	100,3	212,6
Carga y pasajeros					
Producción	2,0	45,1	93,2	23,1	24,4
Exportaciones	93,6	42,3	-20,3	12,9	-2,9
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-83,7	-45,2	4,8	-32,5	257,0
Ventas al mercado interno de importados	-46,4	-53,5	28,8	105,6	179,0
Ventas al mercado interno total	-62,6	-50,0	18,5	43,1	192,1

Fuente: ADEFA.

¹¹ Ver Síntesis metodológica del EMI, Ajuste estacional y Estimador EMI Ajustado, INDEC, Abril de 2000.

disminución estaría ligada con el comportamiento de los envíos al Mercosur ya que en el renglón de exportaciones con ese destino había una mayor proporción de encuestados que tenía expectativas negativas con respecto a los que esperaban un incremento. También predominaba un saldo positivo de respuestas con respecto a las importaciones totales y a las provenientes del Mercosur. Las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada consideraban una mayor proporción de mejoras que de bajas¹² y, en el caso de los stocks de productos terminados, era superior el porcentaje que esperaba una disminución. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas las respuestas fueron uniformes. En ambos ítem las respuestas netas fueron positivas. Consultadas las firmas sobre cómo preveían satisfacer sus necesidades crediticias durante el mes en curso el 39,8% contestó que con fondos propios. Por otra parte, el 12,5% de los encuestados, que demandaría asistencia crediticia, lo aplicaría a la compra de insumos (32,5%), la financiación de exportaciones (15,6%), y la financiación de inversiones en ejecución (13,5%).

El bloque de la industria alimenticia presentó un incremento en agosto en forma interanual (1,2%), con un predominio de alzas en sus componentes, pero se redujo levemente con respecto al mes anterior (-0,5%, de la serie desestacionalizada). En el mes bajo análisis, las alzas se han extendido a sectores de origen pecuario que registraron fuertes caídas el año anterior, como consecuencia del incremento en los costos que produjo la depreciación del peso. La elaboración de carnes blancas y rojas fueron los sectores que más se expandieron (15,6% y 8,5% interanual, respectivamente). En el caso de las carnes rojas aumentó el consumo interno, a expensas de otros gastos, y el nivel de las exportaciones. Las exportaciones de carnes frescas se duplicaron, desplazando del primer lugar a los cortes Hilton en valores monetarios. Un motivo de preocupación fue la aparición de un brote de fiebre aftosa en la provincia de Salta, cerca

CUADRO 1.13
Estimador Mensual Industrial (EMI)
Variaciones porcentuales

Concepto	Ago 03/ Jul 03 (*)	Ago 03/ Ago 02	Ene-Ago 03/ Ene-Ago 02
NIVEL GENERAL	-1,1	15,5	17,0
Industria Alimenticia	-0,5	1,2	3,0
Carnes Rojas	-1,3	8,5	-0,2
Carnes Blancas	6,1	15,6	2,3
Lácteos	-4,5	-14,7	-13,0
Aceites y subproductos	-1,1	5,6	14,4
Harina de trigo	5,8	6,9	5,7
Panadería y pastas	n.d.	n.d.	n.d.
Yerba mate elaborada	-5,0	-0,1	6,7
Bebidas	1,7	-1,9	5,9
Productos de tabaco	-0,8	-1,4	8,5
Cigarrillos	-0,8	-1,4	8,5
Industria textil	2,2	38,6	99,4
Hilados de algodón	5,0	38,2	75,5
Fibras sintéticas y artificiales (1)	10,9	23,2	-5,8
Tejidos	0,0	38,7	110,6
Papel y sus manufacturas	1,1	12,2	15,4
Papel y cartón	1,1	12,2	15,4
Edición e Impresión	6,1	41,6	11,2
Prod de editoriales e imprentas	6,1	41,6	11,2
Refinación de petróleo	1,6	12,6	5,8
Petróleo procesado	1,6	12,6	5,8
Sustancias y productos químicos	0,0	20,2	16,7
Gases industriales	0,2	16,4	17,7
Productos químicos básicos	10,1	27,0	16,6
Agroquímicos	0,4	17,5	28,8
Materias primas plásticas y caucho sintético	-3,2	17,9	9,6
Deterg., jabones y prod. Personales	-4,2	3,8	9,8
Productos farmacéuticos	0,7	30,3	20,6
Productos de caucho y plástico	1,6	33,7	11,6
Neumáticos	2,4	16,2	18,0
Manufacturas de plástico	0,4	37,4	10,5
Productos minerales no metálicos	-6,7	18,6	25,1
Vidrio	-8,7	18,7	21,4
Cemento	-2,3	17,1	28,3
Otros materiales de construcción	-6,3	20,4	25,5
Industrias metálicas básicas	-0,1	7,8	15,0
Acero crudo	0,3	9,5	17,6
Aluminio primario	-1,3	-1,3	1,7
Vehículos automotores	23,4	3,8	4,8
Automotores	23,4	3,8	4,8
Resto de la industria metalmeccánica	2,7	41,9	72,3
Metalmeccánica exc. ind. automotriz	2,7	41,9	72,3

(*) Variaciones de las series desestacionalizadas

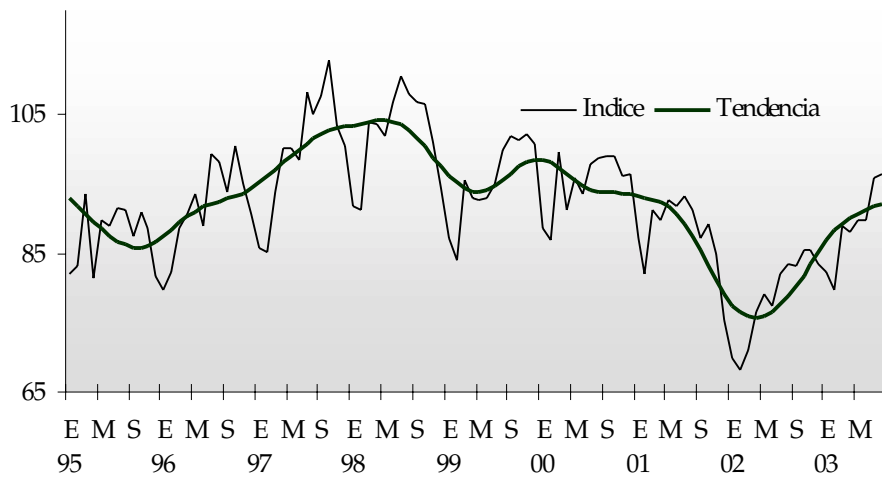
(1) Se presentan en este bloque pero se incluyen en el cálculo del bloque de Sustancias y Productos Químicos

Fuente: INDEC.

de la ciudad de Tartagal, que ha provocado la suspensión de la misión sanitaria de Estados Unidos que tenía previsto visitar Buenos Aires en el mes de octubre y el cierre de los mercados de la región a la espera de una rápida resolución del problema. Este comportamiento pudo haber influido en la moderada caída

12 Casi el 61% de los encuestados utilizaba hasta en un 80% su capacidad instalada.

GRAFICO 1.6
Estimador Mensual Industrial (EMI)
Indice y tendencia. Base 1997 = 100



desestacionalizada con respecto a la faena del mes pasado (-1,3%).

En cuanto a las carnes blancas, se notó una recuperación del mercado interno y siguen creciendo las exportaciones por lo que se espera un aumento productivo para los próximos meses. No obstante, la expansión de la faena se ve limitada por el ingreso de pollos brasileños que reducirían el precio interno. La recu-

peración de los alimentos de origen pecuario no ha llegado a los productos lácteos que volvió a decaer en la comparación interanual (-14,7%) y con respecto al mes anterior (-4,5% desestacionalizado). El sector ha sufrido por un lado, una contracción de la oferta que influyó sobre los precios y por lo tanto también sobre la demanda, aunque en los últimos meses se percibe un incipiente aumento de las compras locales. La mayor disponi-

GRAFICO 1.7
EMI - Variación interanual e índice desestacionalizado

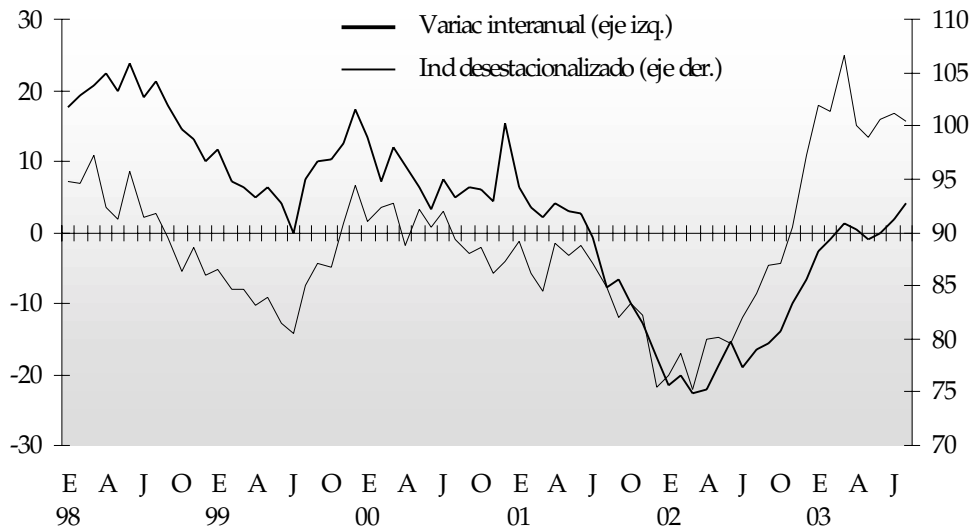
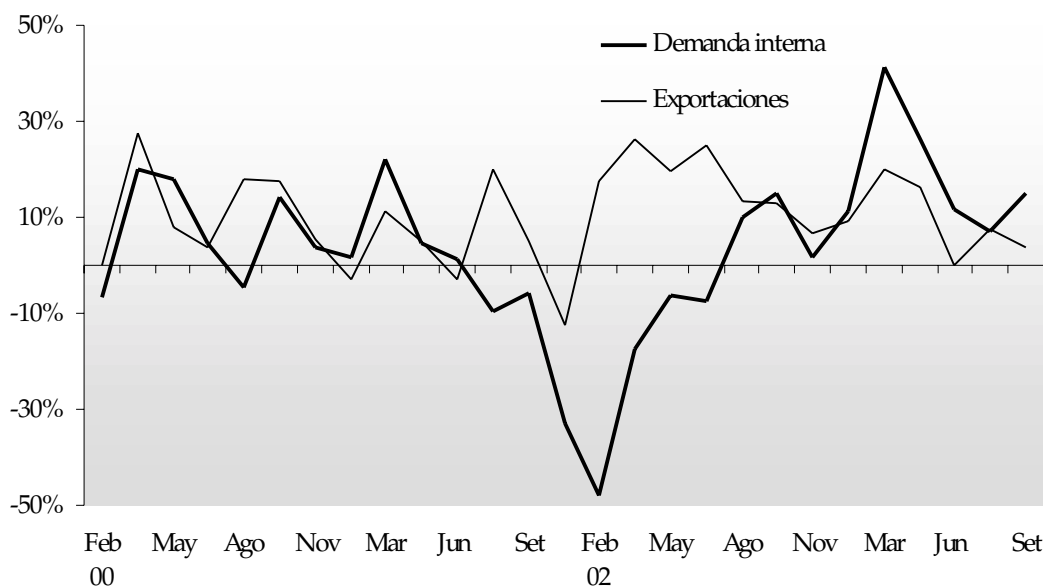


GRAFICO 1.8
Encuesta cualitativa de expectativas
Saldo de respuestas positivas (*)



(*) Se calcula como diferencia de la cantidad de respuestas positivas y negativas. Está disponible sólo para los meses de febrero, marzo, mayo, junio, agosto, septiembre y noviembre de cada año.

bilidad de materia prima, debido a la cosecha récord de soja, y el levantamiento de restricciones a las importaciones por parte de China (absorbe aproximadamente el 50% de las exportaciones) ha permitido mantener un nivel sostenido de exportaciones de aceites y subproductos cuya producción creció 5,6% interanual. La producción de harina de trigo continuó creciendo con respecto a igual período del año anterior (6,9%), con relación al mes anterior (5,8%) y acumuló un incremento de 5,7% en los 8 primeros meses. Este aumento se explica por el dinamismo de las ventas al mercado interno (que representa el 97% de las ventas) dado que las exportaciones se llevan a cabo principalmente bajo la forma de premezclas que pagan menores retenciones¹³.

El bloque de la industria textil continuó expandiéndose en el mes de agosto (38,6%), gracias al desempeño de los tejidos (38,7%) y de los hilados de algodón (38,2%). También se recuperó la industria productora de fibras sintéticas y artificiales

(23,2%), aunque no participa del cálculo del bloque de textiles sino de químicos. El incremento productivo en el sector ha permitido la reincorporación de trabajadores suspendidos, pero existe cierta preocupación por la entrada de bienes manufacturados de Brasil que competirían con la producción local. Salvo por la variación del acumulado en los ocho primeros meses de las fibras sintéticas y artificiales que resultó negativa (-5,8%), el resto de las variaciones acumuladas resultaron positivas y también lo fueron las desestacionalizadas con respecto al mes anterior.

La fabricación de papel y cartón continuó aumentando (12,2%), influida por la mayor producción de papeles para impresión, diarios y usos sanitarios, aunque la comparación se efectúa contra el mes de agosto de 2002 en que una importante empresa del sector no elaboró papeles para impresión para dedicarse a otros rubros. La recuperación se observó también en los pro-

¹³ De esta forma tributan 5% en concepto de retenciones, contra 20% de la harina.

ductos de editoriales e imprentas (41,6%), entre los cuales se destaca el comportamiento de las etiquetas autoadhesivas, de gran transabilidad en los mercados externos y en el sector de editoriales las firmas pequeñas y medianas que se caracterizan por ser más flexibles y adaptarse mejor a las condiciones del mercado.

El procesamiento de petróleo creció 12,6% en agosto registrándose alzas en la elaboración de asfaltos, lubricantes, diesel oil, gas licuado de petróleo, nafta común y gas oil y descensos en otros derivados como combustible para retropropulsión y nafta especial, en respuesta a la evolución de las ventas de esos mismos productos. Mientras que el consumo de naftas disminuyó en los 8 primeros meses, el de gas natural comprimido subió 38% en ese período dada la brecha entre los precios.

También fue positivo el desempeño del bloque de las sustancias y productos químicos (20,2%) basado en la superior elaboración de todos los componentes. En el mes se destaca el incremento que tuvieron los productos farmacéuticos (30,3%), los químicos básicos (27%), las materias primas plásticas y caucho sintético (17,9%), los agroquímicos (17,5%), los gases industriales (16,4%) y los detergentes y jabones (3,8%). La evolución del mercado farmacéutico se fundamenta en la mayor demanda interna gracias a la baja en algunos medicamentos derivada de la aplicación de la ley de genéricos y la normalización de la cadena de pagos, así como en el desarrollo de mercados externos. Estas circunstancias determinaron que la serie desestacionalizada crezca ininterrumpidamente desde junio de 2002. La mejora en la elaboración de químicos básicos se relaciona con la mayor demanda interna de ciertas materias primas plásticas. Algunos químicos como el estireno, propileno y el etileno denotan un buen desempeño en los mercados externos ligado a la existencia de una logística de exportación a países del Mercosur y Chile. En el sector productor de materias primas plásticas se ha verificado un mayor nivel de consumo interno y de importaciones para las industrias transformadoras, pero también de pro-

ductos finales a precios muy bajos, dado el menor nivel de actividad en Brasil. La mayor fabricación de manufacturas plásticas (37,4%) respondió a la demanda de las industrias alimenticia, de productos personales, autopartista y de la construcción. También la variación de la producción de neumáticos fue positiva (16,2%) por las firmes demandas interna y externa, aunque se ha registrado un mayor volumen de mercadería importada procedente de China y Brasil a menores precios que los vigentes internamente.

El buen desempeño de las actividades agrícolas y el incremento en los precios internacionales de ciertos granos y oleaginosas alentó la utilización de agroquímicos cuya producción aumentó en el período (17,5%). El aumento registrado en la elaboración de gases industriales (16,4%) obedeció a los mayores pedidos efectuados por las actividades siderúrgica y metalmecánica. Por su parte, la elaboración de detergentes, jabones y productos personales, creció 3,8% interanual, algo menos que el resto de los químicos, ante la firme recuperación del mercado interno y de las exportaciones, no obstante la caída desestacionalizada con respecto al mes anterior (-4,2%).

La producción del bloque de minerales no metálicos creció 18,6% en el mes, resultante de alzas en la elaboración de vidrio (18,7%), cemento (17,1%) y en otros materiales de construcción (20,4%), que a su vez acumulan importantes crecimientos en los ocho primeros meses (21,4%, 28,3% y 25,5%, respectivamente), pero sin embargo todos muestran caídas desestacionalizadas con respecto al mes anterior, luego de varios meses de alzas. La apertura del "corralón" financiero ha provocado un aumento de las construcciones privadas y con respecto a las obras públicas el gobierno ha anunciado la reactivación de las vinculadas con el FONAVI para finalizar viviendas que se habían paralizado a fines de 2001.

Las industrias metálicas básicas observaron un incremento a nivel del bloque (7,8%) que se originó en un alza productiva

del acero crudo (9,5%) y una baja del aluminio primario (-1,3%). La industria siderúrgica mantiene un patrón de desempeño destacado tanto en la elaboración de productos planos como no planos y si bien el principal mercado es el externo, se nota una demanda creciente local impulsada por la industria metalmecánica, la construcción y en menor medida las actividades agrícola y petrolera. La suave baja en el aluminio primario se debería a una ligera contracción de las exportaciones ya que el mercado interno está recuperándose, principalmente en las líneas de laminados con destino a la industria alimenticia y de productos para la construcción.

La industria automotriz registró una suba en el mes (3,8%), en el acumulado de los 8 primeros meses (4,8%) y con respecto al mes anterior muestra un aumento aún más pronunciado (23,4%), pero es de destacar que el nivel del bloque es muy bajo (44, con base en 1997=100), aunque superior al promedio de 2002. El hecho que la oferta de vehículos económicos sea de origen importado influye en la debilidad de la demanda interna y por otro lado las terminales se encuentran trabajando para desarrollar mercados externos que compensen la reducción de la demanda brasileña.

El resto de la industria metalmecánica continuó creciendo de manera notable (41,9%), aunque parte de valores muy bajos. El índice con base en 1997 =100, se ubicó en un valor de 64,7 en el mes, valor superior a los promedios de los 3 últimos años. También la serie desestacionalizada arrojó una variación positiva con respecto al mes anterior (2,7%). Los productores de maquinaria agrícola se encuentran trabajando a plena capacidad y otro sector que muestra una mejora en su actividad es el de máquinas-herramientas, aunque con una mayor heterogeneidad en su interior. En cuanto a los bienes de consumo durables se ha advertido cierta recomposición en las ventas debido al restablecimiento del crédito, aunque también se observa el ingreso de mercadería proveniente de Brasil que compite con la oferta local.

II.4 Estadísticas de Servicios Públicos. Agosto de 2003

El Indicador Sintético de Servicios Públicos volvió a mostrar alzas interanuales en los meses de julio y agosto (8,3% y 9,8%, respectivamente) y acumuló un alza al cabo de los ocho primeros meses de 6,9%. También fue positiva la variación de la serie desestacionalizada con respecto al mes anterior (2,2% en julio y 0,4% en agosto), así como la de la tendencia (0,9% y 0,7% en los mismos meses) (Cuadro 1.14 y Gráficos 1.9 y 1.10).

En la selección de indicadores que se presenta en el Cuadro 1.14 se puede observar que durante el mes de agosto, con la excepción de 3 sectores que sufrieron una disminución en la utilización de los servicios, el resto mantiene una tendencia positiva en su desempeño. Se destacan los aumentos en el transporte de carga, tanto ferroviario como aéreo internacional, el de pasajeros, fundamentalmente ferroviario interurbano, pero también automotor y la demanda de energía eléctrica. Disminuyeron, por otra parte, los pasajeros y la carga del transporte aéreo de cabotaje y la cantidad de líneas telefónicas en servicio.

En los sectores de energía se notó un importante aumento en la generación de electricidad (18,1%) y muy modesto en la de gas natural (0,3%). El aumento en la generación neta de energía eléctrica se debió a la mayor demanda interna (10,6% en el MEM), ya que las exportaciones sólo se concretaron a Uruguay pero no a Brasil. La oferta fue provista con un mayor aporte de las centrales térmicas (25%), hidroeléctricas (7%) y nucleares (64,1%), mientras que las importaciones se redujeron sensiblemente. También aumentó, la cantidad de agua entregada a la red, en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA (1,7%).

El transporte de cargas presentó las mayores alzas en su utilización. En particular el efectuado por ferrocarril (26,2%), registró fuertes subas en casi todos sus ramales, con excepción del Meso-

CUADRO 1.14
Evolución de los servicios públicos
Variación porcentual interanual

Tipo de servicio	Ene 03/ Ene 02	Feb 03/ Feb 02	Mar 03/ Mar 02	Abr 03/ Abr 02	May 03/ May 02	Jun 03/ Jun 02	Jul 03/ Jul 02	Ago 03/ Ago 02	En-Ago 03/ En-Ago 02
Indicador sintético de servicios públicos	4,6	5,3	3,6	4,2	4,8	5,7	8,3	9,8	6,9
Energía eléctrica generada neta	-0,8	6,3	2,3	6,9	8,4	4,5	10,3	18,1	6,9
Producción de gas natural	-1,9	3,8	3,5	4,1	8,5	6,3	2,0	0,3	3,0
Agua entregada a la red (Aguas Arg. S.A.) (1)	-1,2	3,9	2,9	0,3	0,8	0,4	-0,5	1,7	1,7
Ferrovionario urbano (pasajeros transportados) (2)	-3,5	-1,6	1,9	9,4	3,9	6,2	5,2	4,4	3,4
Ferrovionario interurbano (pasajeros transportados)	61,7	43,7	30,3	62,8	34,8	15,6	18,3	14,9	35,5
Subterráneo. Metrovías (pasajeros transportados)	-5,4	-2,0	3,1	1,7	0,2	7,6	0,9	1,1	1,1
Transporte automotor metropolitano (pas. transportados) (3)	8,6	11,4	18,9	14,4	16,2	19,2	15,8	12,2	14,8
Aeronavegación comercial (pasajeros transportados) (4)	4,3	-5,0	-6,3	-0,6	-8,6	-6,0	-10,8	-7,9	-5,6
Ferrovionario (carga transportada)	21,4	44,6	27,5	27,2	10,6	18,1	17,5	26,2	22,1
Aeronavegación comercial (carga transportada) (4)	3,2	8,7	7,0	2,4	-21,9	-13,0	-9,3	-15,5	-5,8
Peaje en rutas nacionales (Vehículos pasantes por categoría) (5)	9,8	5,7	5,1	13,4	8,6	12,7	14,2	13,7	10,4
Servicio telefónico básico. Cantidad de llamadas urbanas.	5,7	-0,1	7,6	8,6	5,8	8,5	5,1	5,7	5,9
Servicio telefónico básico. Cantidad de líneas en servicio.	-5,1	-4,4	-3,8	-3,1	-2,3	-1,2	-0,7	-0,4	-2,6
Servicio telefónico móvil celular. Cant. de teléfonos en servicio.	-1,3	0,0	2,1	3,1	4,4	5,4	7,6	7,5	3,6

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

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

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

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

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

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

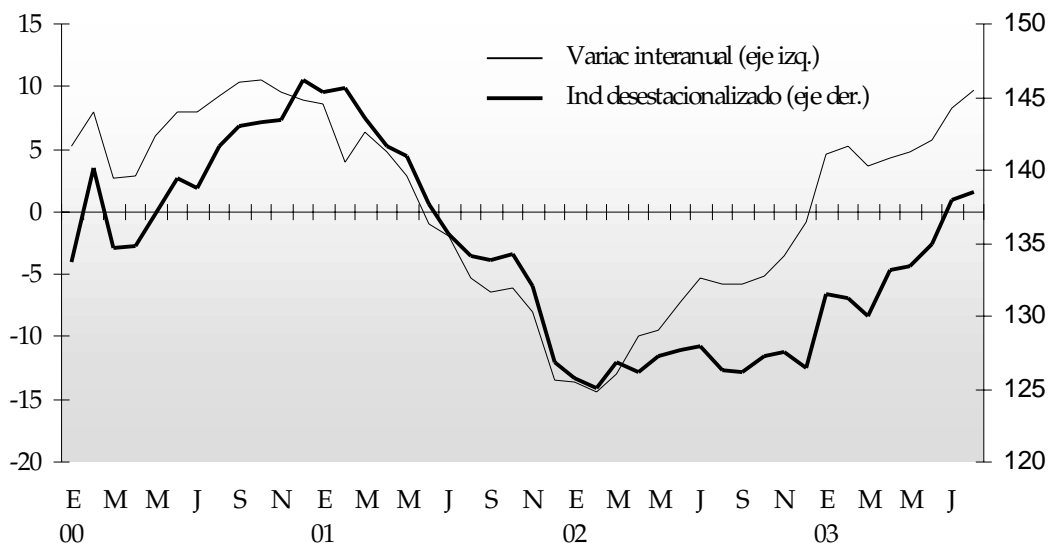
potámico General Urquiza SA. Con relación a la transportada por la aeronavegación comercial la expansión se debió al comercio internacional, ya que este servicio aumentó 22% mientras que el de cabotaje de bandera nacional se redujo (-15,5%). De todos modos el incremento de las toneladas transportadas alcanzó a 1.795 (15,7%). Las mayores subas en el segmento de pasajeros correspondieron al ferrovionario interurbano (14,9%) y el automotor metropolitano (12,2%) y en menor medida creció el uso de los trenes urbanos (4,4%) y los subterráneos (1,1%). En el tráfico aéreo de pasajeros se notó igual comportamiento que con las cargas. Hubo un incremento del servicio internacional (17,8%) pero una baja del nacional de cabotaje (-7,9%), con un saldo neto de aumento de 40.688 pasajeros (5%). Ahora bien, dentro del primero el incremento más pronunciado se

observó en las compañías de bandera nacional (36,6%) cuya participación alcanzó a 34,2% en el mes bajo estudio. También se notó una expansión en la circulación de automotores medida por los peajes en las rutas nacionales y de la provincia de Buenos Aires. El total de vehículos pasantes por ambas categorías creció 13,7% y 14,6%, respectivamente, con predominio de camiones pesados en las primeras y livianos en las segundas.

En los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires también creció la afluencia de todo tipo de vehículos (12,4%), en particular se destacó el mayor tránsito de camiones pesados (31,6%) y otro tanto ocurrió en los accesos a la Ciudad de Córdoba (12,6%).¹⁴ Durante el mes de agosto se mantuvo en expansión el servicio telefónico básico en lo que atañe a las llamadas urba-

¹⁴ El Convenio de estabilidad en el suministro de gasoil, suscripto entre el gobierno nacional y las empresas refinadoras de hidrocarburos, que estableció un precio diferencial para el gasoil utilizado en el transporte de pasajeros, fue prorrogado nuevamente (Decretos 447/03 y 675/03).

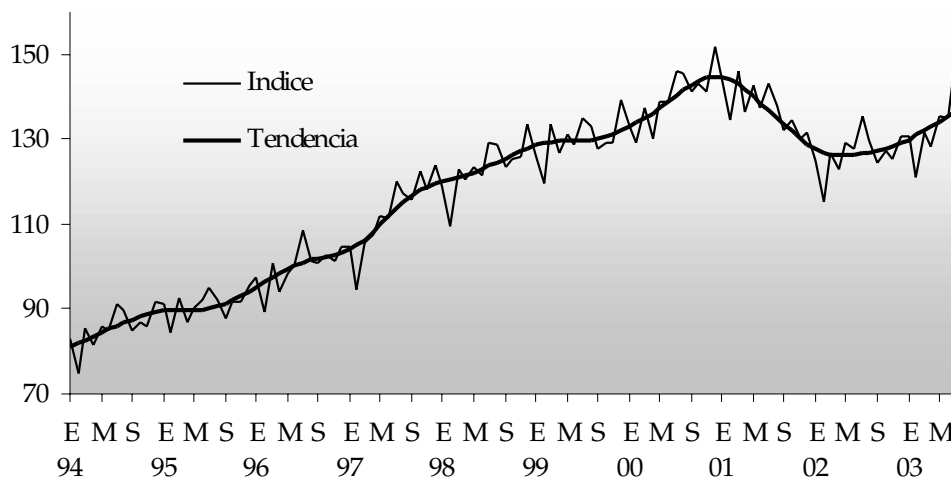
GRAFICO 1.9
Indicador Sintético de Servicios Públicos
Variación interanual e índice desestacionalizado



nas (5,7%) e interurbanas (10,2%). No obstante, mientras las líneas instaladas se mantuvieron prácticamente constantes (0,1%), el número de líneas en servicio y de teléfonos públicos

decreyó (-0,4% y -2,3%, respectivamente). No ocurrió lo mismo con los celulares, que aumentaron en 484 miles de aparatos, con respecto a agosto de 2002.

GRAFICO 1.10
Indicador sintético de servicios públicos
Índice y tendencia - Base 1996 = 100





Inversión

Inversión interna bruta fija

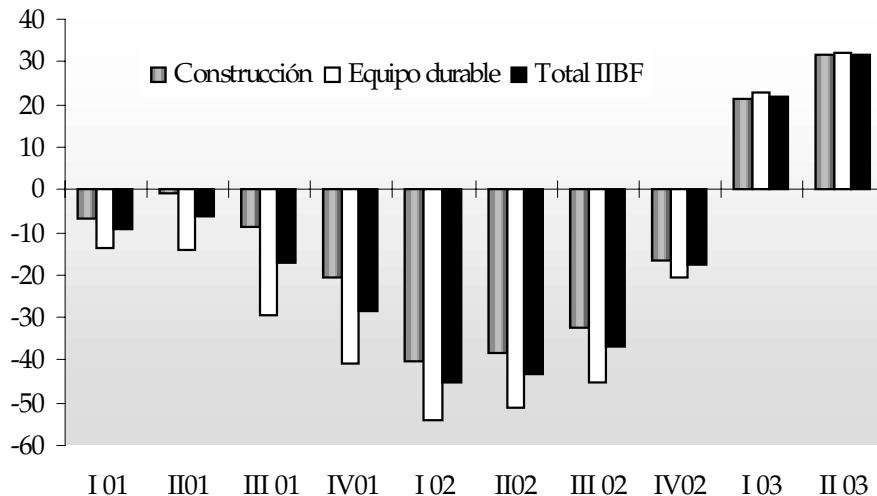
■ En el segundo trimestre de 2003 volvió a crecer la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes, y esta vez a una tasa (31,7%) que indica una sólida recuperación luego de la sucesión de caídas que venía manifestando desde el cuarto trimestre de 1998. Se destacan en este resultado las variaciones de la construcción (31,4%) y de la inversión en equipo durable importado (83,5%), aunque sin embargo todavía no recobran los niveles de 2001 (Cuadro 2.1).

La variación desestacionalizada de la IIBF contra el trimestre anterior, al igual que la tendencia suavizada, volvió a mostrar un crecimiento significativo (7,6%).

Nuevamente la apreciación de la moneda local en el segundo trimestre con respecto al período anterior, esta vez del orden del

10%, alentó la significativa recomposición de la inversión en bienes de capital importados. No obstante la magnitud de esta variación, ella no impide que continúe desarrollándose el proceso de sustitución de importaciones a que dió lugar la depreciación del peso de principios de 2002, ya que la inversión en equipo nacional también registró una expansión remarcable (20,6%). Los elementos que explican este desempeño, más allá de partir de un nivel muy reducido el año anterior y el comportamiento del tipo de cambio, serían la evolución del producto esperado en los sectores elaboradores de bienes transables, cuyo dinamismo se funda a su vez en la continuación del proceso de sustitución de importaciones, el incremento de las exportaciones, la paulatina recuperación del mercado interno y la trayectoria de los precios finales y de los costos de producción, que han

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



INVERSION

CUADRO 2.1

Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993 (1)

A. En millones de Pesos

Concepto	2002					2003	
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim
INVERSION BRUTA INTERNA	22.719	26.311	26.714	30.388	26.533	27.659	34.647
Equipo Durable de producción	7.061	8.235	8.028	9.675	8.250	8.651	10.888
-Nacional	4.760	6.085	5.853	6.993	5.923	5.742	6.943
-Importado	2.301	2.150	2.175	2.682	2.327	2.909	3.945
Maquinaria y Equipo	5.237	6.014	6.419	7.367	6.259	s.d.	s.d.
-Nacional (2)	3.634	4.806	4.839	5.709	4.747	4.544	5.307
-Importado	1.603	1.208	1.580	1.658	1.512	s.d.	s.d.
Material de Transporte	1.825	2.221	1.609	2.309	1.991	s.d.	s.d.
-Nacional	1.126	1.279	1.014	1.285	1.176	1.198	1.636
-Importado	699	942	595	1.024	815	s.d.	s.d.
Construcción (3)	15.658	18.076	18.686	20.713	18.283	19.008	23.759

B. Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

Concepto	2002					2003	
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim
INVERSION BRUTA INTERNA	-45,4	-43,0	-36,7	-17,9	-36,4	21,7	31,7
Equipo Durable de producción	-54,3	-51,2	-45,3	-20,5	-44,2	22,5	32,2
-Nacional	-32,3	-21,1	-18,8	2,9	-17,6	20,6	14,1
-Importado	-72,6	-76,6	-70,8	-50,1	-69,4	26,4	83,5
Maquinaria y Equipo	-54,5	-51,6	-40,9	-22,0	-43,4	s.d.	s.d.
-Nacional (2)	-29,1	-15,5	-7,0	8,7	-10,7	25,0	10,4
-Importado	-74,9	-82,1	-72,0	-60,4	-73,6	s.d.	s.d.
Material de Transporte	-53,6	-50,2	-57,8	-15,2	-46,7	s.d.	s.d.
-Nacional	-40,9	-36,8	-49,3	-16,7	-37,0	6,4	27,9
-Importado	-65,6	-61,4	-67,1	-13,1	-56,3	s.d.	s.d.
Construcción (3)	-40,1	-38,3	-32,2	-16,6	-32,2	21,4	31,4

(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

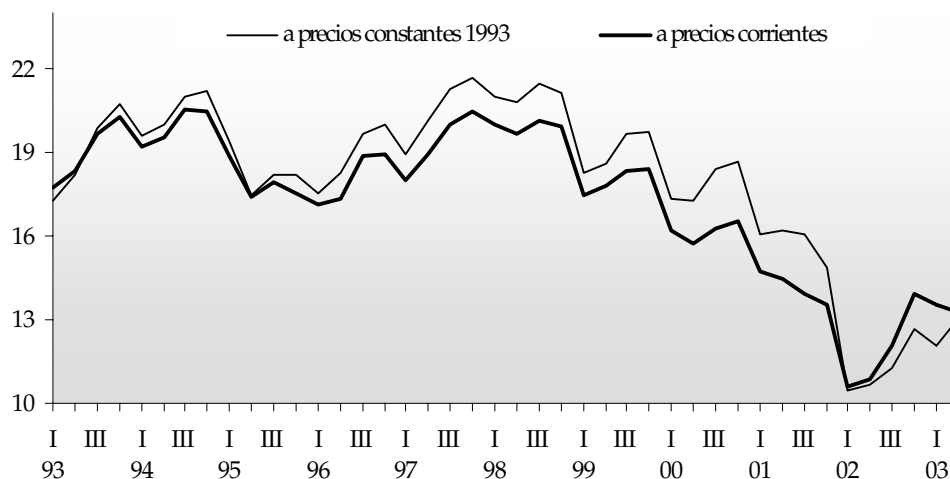
favorecido un incremento de las ganancias empresarias en los sectores productores de bienes.

También contribuye a este desempeño la baja en las tasas de interés, considerada más bien como costo de oportunidad, ya que no ha habido una expansión del financiamiento. Es más, la

encuesta cualitativa realizada por el INDEC a empresas industriales indica que una alta proporción de firmas recurre a sus fondos propios (casi el 40%) como forma de obtener financiamiento¹. Otro elemento que convalida la recuperación de la inversión es la existencia de sectores que se supone están próximos a la total utilización de la capacidad instalada.

¹ Ver Comunicado del Estimador Mensual Industrial correspondiente a agosto de 2003.

GRAFICO 2.2
 Ratio Inversión Interna Bruta Fija/ Producto Interno Bruto
 En %



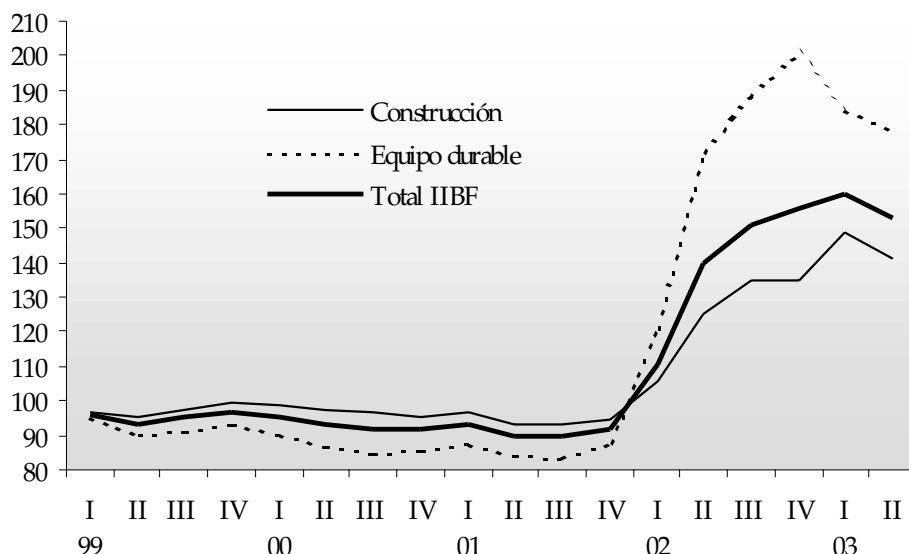
En la diferenciada incorporación de equipo por origen es de destacar la evolución interanual de los precios implícitos de los equipos nacionales e importados, cuyas variaciones interanuales fueron del 17% y -21,5%, respectivamente.

La participación en la inversión a valores constantes se mantuvo estable con respecto al trimestre anterior, salvo por un ligero incremento en la parte del equipo importado, en el cual se sintió

la influencia del tipo de cambio y cuya ganancia de participación (0,9 puntos porcentuales) se correspondió con bajas en los bienes de capital nacionales y de la construcción.

El cociente IIBF/PIB continuó recuperándose, luego de tocar valores mínimos durante el año anterior. A precios constantes se situó en 13,1%, y el ratio de los corrientes resultó muy semejante (13,2%) (Gráfico 2.2).

GRAFICO 2.3
 Inversión Interna Bruta Fija
 Índice de precios implícitos 1993 = 100



INVERSION

CUADRO 2.2

Inversión Interna Bruta Fija (1)

En millones de Pesos corrientes

Concepto	Año	2002				2003		
		I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim
INVERSION BRUTA INTERNA	38.099	25.133	36.788	40.326	47.299	37.387	44.272	53.032
Equipo Durable de producción	12.671	8.534	14.160	15.089	19.419	14.300	15.924	19.485
-Nacional	6.395	5.063	8.713	9.272	12.246	8.823	9.115	11.636
-Importado	6.276	3.471	5.447	5.817	7.173	5.477	6.809	7.849
Maquinaria y Equipo	9.574	6.329	9.879	11.894	13.967	10.517	s.d.	s.d.
-Nacional (2)	4.808	3.910	6.815	7.580	9.666	6.993	6.955	8.907
-Importado	4.766	2.419	3.064	4.315	4.301	3.525	s.d.	s.d.
Material de Transporte	3.096	2.205	4.281	3.194	5.452	3.783	s.d.	s.d.
-Nacional	1.587	1.153	1.898	1.692	2.580	1.831	2.160	2.729
-Importado	1.509	1.052	2.383	1.502	2.872	1.952	s.d.	s.d.
Construcción (3)	25.428	16.599	22.628	25.237	27.880	23.086	28.348	33.547

(1).- Incluye impuesto al Valor Agregado.

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

(3).- Incluye prospección y exploración minera

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

CUADRO 2.3

Ahorro - Inversión

En % del PIB

	Inversión Interna Bruta Fija	Ahorro Externo	Ahorro Bruto Nacional
1993	19,06	3,45	16,24
1994	19,94	4,33	15,64
1995	17,94	2,01	16,49
1996	18,08	2,51	17,12
1997	19,37	4,18	16,65
1998	19,93	4,86	16,11
1999	18,01	4,20	13,67
2000	16,19	3,10	14,39
2001	14,18	1,65	13,96
I Trim	14,74	4,62	12,07
II Trim	14,45	1,53	15,61
III Trim	13,97	0,99	14,56
IV Trim	13,51	-0,58	13,40
2002	11,96	-8,97	19,80
I Trim	10,60	-4,86	12,52
II Trim	10,85	-9,74	22,74
III Trim	12,07	-10,14	20,39
IV Trim	13,90	-8,57	20,56
2003			
I Trim (*)	13,52	-7,52	20,08
II Trim (*)	13,24	-7,18	21,85

(*) Datos provisorios

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

Medida a valores corrientes la inversión del segundo trimestre alcanzó a \$ 53.033 millones (Cuadro 2.2). Resultó así 44,2% superior a la de igual período de 2002, y se sitúa en niveles similares a los de 1999. En el trimestre se observó un menor incremento interanual en los precios implícitos del equipo durable (4,1%) con respecto a los de la construcción (12,8%) que explica el ligero avance en la producción de los primeros, principalmente en el segmento de importados², como se mencionó anteriormente.

El financiamiento de la inversión continúa sostenido por el ahorro bruto nacional, ya que éste presenta un exceso sobre la inversión real fija que sostiene, a su vez, la constante caída del ahorro externo (Cuadro 2.3).

II. Construcción

La inversión en construcción volvió a registrar un fuerte incremento a valores constantes (31,4%) en el segundo trimestre de 2003, luego de 4 años en los que acumuló una caída del 48,2%.

En el caso de los valores corrientes el aumento fue de 48,3% de

² Cabe mencionar que a diferencia de otros índices de precios, los correspondientes a los precios implícitos del PIB son de ponderaciones móviles, razón por la cual las variaciones para períodos distintos del año base pueden verse distorsionadas por los cambios en la canasta física de bienes.

CUADRO 2.4

Indicadores de inversión en construcción (1)

Ventas al mercado interno

Variación % respecto de igual período del año anterior

Indicadores	2001			2002			2003		
	Año	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim	I Sem
Cemento	-12,0	-37,8	-34,0	-23,6	-11,3	-27,4	22,1	23,5	22,8
Vidrios para la construcción	-7,0	-32,6	-30,6	-24,9	-13,9	-25,9	26,5	28,7	27,7
Hierro redondo p/hormigón (2)	-7,9	-39,5	-36,3	-35,5	25,8	-27,3	22,7	21,1	21,9
Tubos sin costura	10,1	-38,7	-28,3	-18,9	3,9	-21,7	30,0	25,0	27,3
Pinturas p/construcción (2)	-11,4	-43,9	-34,8	-22,9	8,1	-23,3	58,7	65,4	61,8
Asfalto	4,0	-52,3	-53,5	-58,1	-53,5	-54,3	3,5	4,7	4,1
Cerámicos, pisos y revestimientos(2)	-15,9	-56,6	-23,3	-9,3	10,7	-21,3	117,7	30,1	59,7

(1) Estimaciones sujetas a revisión

(2) Datos de producción.

Fuente: Secretaría de Política Económica

acuerdo a la inflación que experimentó el sector, que medida por los precios implícitos alcanzó a 12,8%. Los datos de ventas y producción de varios insumos clave reflejaron este comportamiento expansivo, al igual que las escrituras anotadas en el Registro de la propiedad y los permisos de edificación que releva el INDEC. Este movimiento no estuvo apoyado por el sistema financiero, ya que los préstamos hipotecarios continuaron contrayéndose.

Durante el trimestre las ventas de los principales insumos volvieron a mostrar variaciones interanuales positivas por segundo período consecutivo, luego de caídas muy pronunciadas el año anterior. Las principales alzas correspondieron a la producción de pinturas (65,4%), cerámicos (30%), hierro redondo para hormigón (21,1%) y las ventas de vidrios (28,7%), tubos sin costura (25%), cemento (23,5%) y asfalto (4,7%) (Cuadro 2.4). La creciente demanda de insumos y la apertura del Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) en blo-

ques³ indican que los sectores que sustentan la reactivación están relacionados con la obra privada, edificios destinados a vivienda y otros destinos, mientras que la recuperación de las obras públicas, viales y de infraestructura fue algo menor.

El mercado de préstamos con garantía hipotecaria⁴ mostró en el segundo trimestre una baja del 42,3%, que correspondió a una contracción de los pactados en pesos (-48,5%) y a un incremento porcentual muy pronunciado de los denominados en dólares (8.172,7%) pero que está influido por los niveles de crédito casi nulos otorgados en el segundo trimestre de 2002. Esta caída de los hipotecarios se da en un contexto en que el total de nuevos préstamos también se contrajo (-19,3%) en el segundo trimestre (Cuadro 2.5)⁵.

El número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires alcanzó a 21.233, cifra que implica una disminución de 24,3% interanual en el trimestre comparado con los altos valores que se habían registra-

3 Ver Cuadro A2.2 del Apéndice Estadístico.

4 La fuente de información es la encuesta implementada por el BCRA mediante la Com. "A" 2097, que a partir de junio de 1993 recaba estadísticas de las tasas de interés activas por tipo de operatoria y de los montos transados mensualmente.

5 La utilización de bonos Boden 2012 ha tratado de suplantar la falta de financiamiento bancario dirigido a la construcción de viviendas nuevas o continuar obras detenidas (Resolución M.E. 670/02 y sus modificatorias las Resoluciones 169/03, 14/03 y 26/03).

CUADRO 2.5
Otorgamiento de préstamos hipotecarios y totales (1)
Variaciones porcentuales interanuales

Período	Préstamos Hipotecarios			Préstamos Totales		
	Pesos	Dólares	Total	Pesos	Dólares	Total
1995	-24,1	-33,9	-32,5	-15,8	-3,8	-12,1
1996	-27,4	42,6	31,2	-5,7	-2,3	-4,6
1997	59,0	19,7	23,2	25,4	6,5	18,8
1998	-14,9	0,0	-1,8	13,3	17,7	14,7
1999	-17,4	-29,3	-28,1	-4,1	0,0	-2,8
2000	-45,5	17,4	10,1	-11,6	-16,1	-13,1
2001	-53,2	-24,8	-26,4	-20,5	14,6	-9,3
2002	253,8	-99,2	-85,5	19,7	-86,2	-16,0
I Trim	58,4	-97,7	-89,2	17,2	-39,0	19,8
II Trim	187,9	-100,0	-89,7	7,1	-97,1	-23,6
III Trim	421,5	-99,8	-81,9	25,7	-97,7	-24,8
IV Trim	553,4	-99,9	-76,3	36,5	-97,8	-35,5
2003						
I Trim	98,0	-99,0	13,7	-25,0	-96,1	-47,7
II Trim	-48,5	8172,7	-42,3	-18,0	-43,3	-19,3

(1) Sobre la base de los montos mensuales otorgados por el conjunto del sistema financiero según Com."A" 2097, a valores corrientes.
Fuente: Banco Central de la República Argentina.

do el año anterior. Las variaciones posteriores (21,2% en julio y 3,9% en agosto) retomaron el sendero de crecimiento que venía mostrando la serie (Cuadro 2.6).

Los permisos de edificación para obras privadas⁶ se expandieron notoriamente en el segundo trimestre (124,6%) debido a la inusual cifra de permisos solicitados en la Ciudad de Buenos Aires en los meses de mayo y junio para anticiparse a los cambios introducidos en el Código de Edificación (Cuadro 2.7). No obstante, la variación de la superficie cubierta autorizada volvió a crecer en el mes de julio (17,7%) superando las expectativas. El Indicador Sintético de la actividad de la construcción (ISAC), por su parte, también indicó un sensible incremento en el trimestre (35,7%) que siguió observándose en julio (45,5%). Por su parte la serie desestacionalizada también mostró en julio un alza de 4,5% con respecto al mes anterior.

Las perspectivas para el mes de agosto (contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción) son positivas tanto para 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 incremento de la actividad económica general y a los nuevos planes de obras públicas anunciados. Con respecto al personal ocupado también coinciden en esperar incorporaciones de mano de obra. Sobre las necesidades crediticias, el 41,6% de los que se dedican a obras privadas y el 50% de los que realizan obras públicas expresó que no tomarán créditos en el período. Por su parte los que reciben créditos lo orientarán principalmente a la adquisición de bienes de capital (23,4% de los encuestados) y al pago de materiales (22,4%), en el ámbito de las obras públicas, y a la financiación de clientes (20,6%) y al pago de salarios (19,2%), en el área de las obras privadas.

⁶ 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.

CUADRO 2.6

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

Período	Cantidad	Variación % interanual
1996	91.011	n.d
1997	103.887	14,1
1998	107.184	3,2
Enero	9.988	2,7
Febrero	6.284	7,5
Marzo	7.640	27,4
Abril	8.691	10,3
Mayo	8.515	-0,4
Junio	9.161	13,4
Julio	9.912	-1,2
Agosto	8.939	-0,1
Setiembre	9.750	3,4
Octubre	10.123	-4,1
Noviembre	9.131	1,8
Diciembre	9.050	-8,3
1999	93.821	-12,5
2000	90.625	-3,4
2001	79.760	-12,0
2002	82.662	3,6
Enero	6.241	-32,1
Febrero	3.249	-43,3
Marzo	3.958	-37,1
Abril	9.298	45,3
Mayo	12.434	65,7
Junio	6.331	-8,7
Julio	6.756	-8,0
Agosto	6.524	-9,0
Septiembre	6.555	16,0
Octubre	7.364	23,8
Noviembre	7.003	8,4
Diciembre	6.949	35,2
2003		
Enero	8.605	37,9
Febrero	4.738	45,8
Marzo	5.335	34,8
Abril	6.604	-29,0
Mayo	7.655	-38,4
Junio	6.974	10,2
Julio	8.189	21,2
Agosto	6.779	3,9

Fuente: Registro de la Propiedad Inmueble.

III. Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Por tercer trimestre consecutivo la inversión en equipo de producción de origen nacional a valores constantes mostró una variación positiva (14,1%), y también lo hizo a valores corrien-

tes (33,5%). A diferencia del trimestre anterior, el alza se notó más en la incorporación de material de transporte (27,9% a valores constantes) que en el rubro de maquinaria y equipo (10,4%).

III.1 Automotores

En el segundo trimestre las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional mostraron un repunte, atribuible a las ventas de utilitarios, que crecieron 105,7%. Las ventas de vehículos de carga y pasajeros, en cambio, volvieron a contraerse (-32,5%), y las de automóviles decayeron en menor medida (-5,8%). En los 2 meses siguientes las ventas de automotores crecieron en todos los segmentos de vehículos, las de carga se expandieron notablemente (257%), al igual que las de utilitarios (193,1%) y de automóviles (56,3%) aunque todavía se encuentran en niveles muy bajos en relación con los de años previos a 2001.

CUADRO 2.7

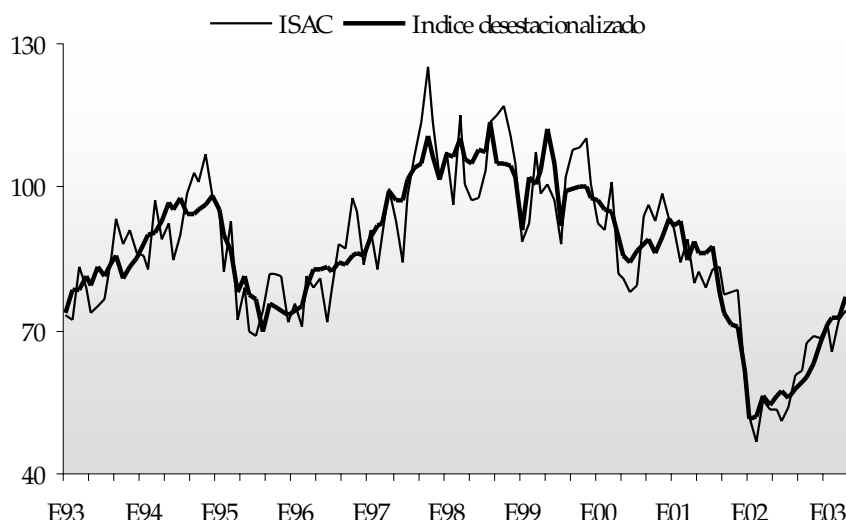
Superficie a construir registrada por los permisos de edificación (1)

Período	Superficie cubierta en m2	Variaciones % interanuales
1997	6.910.356	15,5
1998	7.792.758	12,8
1999	6.532.864	-16,2
2000	6.290.146	-3,7
2001	4.995.156	-20,6
2002	2.113.444	-57,7
I Trim	600.247	-57,5
II Trim	693.250	-50,6
III Trim	819.947	-36,6
IV Trim	901.655	1,9
2003		
I Trim	817.304	36,2
II Trim	1.556.810	124,6
Julio	337.857	17,7

(1) Para obras privadas en una nómina de 42 municipios distribuidos en todo el país. Comprende construcciones nuevas y ampliaciones.

Fuente: INDEC

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



IV. Equipo Durable de Producción Importado

La inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, volvió a expandirse notablemente (83,5%). A valores corrientes, sin embargo, la variación fue inferior (44,1%), influida por la baja del 21,5% en los precios implícitos que se originó en la caída de los precios internacionales de los bienes de

capital y la apreciación del peso en el mercado local, que había permitido que en el primer trimestre se llevara a cabo la flexibilización de las normas sobre pagos al exterior de importaciones.

Las compras externas de equipo, en el trimestre analizado, alcanzaron un valor de U\$S 508,5 millones, 15,3% del total de importaciones. El monto importado fue 70,8% superior al del año anterior, resultante de un importante incremento en las cantidades (90,8%) y una baja del 10,3% en los precios⁷ (Gráfico 2.5).

CUADRO 2.8

Algunos indicadores de inversión en equipo de transporte nacional (1)

Ventas de unidades al mercado interno - Variación % respecto de igual período del año anterior

Indicadores	2001		2002				2003		
	Año	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim	I Sem
Automotores:									
Automóviles	-51,4	-51,7	-45,2	-64,6	-41,8	-51,6	-32,2	-5,8	-19,1
Utilitarios	-42,2	-27,1	-53,5	-63,5	-35,2	-46,0	0,1	105,7	44,0
Carga y pasajeros	-52,0	-65,0	-46,9	-83,7	-45,2	-61,1	4,8	-32,5	-16,4

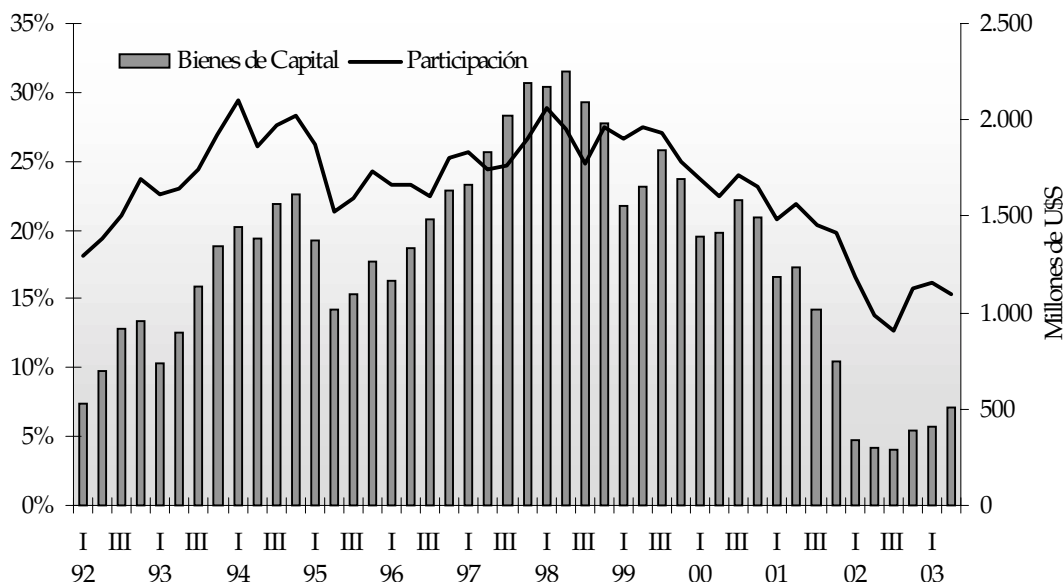
(1) Estimaciones sujetas a revisión

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

⁷ Cabe recordar que esta variación de los precios está influida por las ponderaciones móviles que varían según el patrón del comercio en cada momento dada la forma de cálculo del índice por el INDEC, que es del tipo Paasche.

GRAFICO 2.5

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



En los Cuadros 2.9 y 2.10 se detallan las importaciones, a valores corrientes, de bienes de capital por sectores de destino, correspondientes a los primeros semestres de los años 2002 y 2003⁸. De allí se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF aumentaron 42,6% interanual, registrándose los mayores incrementos de las adquisiciones en los sectores de agro (611,4%) y construcción (70,9%).

CUADRO 2.9

Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)

	I Sem 2002		I Sem 2003		Variac. % 2003/02
	Miles de U\$S	Partic.%	Miles de U\$S	Partic.%	
Total importaciones	640.556	100,0	913.223	100,0	42,6
Agro	13.731	2,1	97.687	10,7	611,4
Industria Manufacturera	251.202	39,2	265.431	29,1	5,7
Electricidad, gas y agua	55.037	8,6	75.291	8,2	36,8
Construcción	48.735	7,6	83.290	9,1	70,9
Transporte	144.839	22,6	202.386	22,2	39,7
Comercio, banca y seguros	40.216	6,3	75.490	8,3	87,7
Comunicaciones	44.308	6,9	65.199	7,1	47,2
Salud	23.230	3,6	28.249	3,1	21,6
Investigación	3.945	0,6	6.581	0,7	66,8
Minería	4.495	0,7	2.679	0,3	-40,4
Resto sin clasificar	10.818	1,7	10.940	1,2	1,1

(1) cifras sujetas a revisión

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

⁸ La diferencia entre las cifras presentadas y las del comunicado de prensa que elabora el INDEC no coinciden exactamente porque en el primer caso se considera sólo la información recibida hasta el momento, mientras que en el mencionado comunicado se estima la información faltante.

- El inusual incremento en las importaciones del Agro (611,4%), que elevó su participación hasta absorber el 10,7% del total de importaciones de bienes de capital, se debió a las mayores compras de segadoras-trilladoras (2.950,1%), rubro que representó el 6,4% del total, y de tractores de rueda, que con un incremento del 1.317,7% alcanzó un 3% de las compras.

- Las compras efectuadas por el sector de mayor peso, la industria manufacturera, sin embargo, fueron las que menos se incrementaron (5,7%). A pesar que junto con el agro fue de las actividades que más crecieron, dado que se trata del sector que más participa del proceso de sustitución de importaciones, no necesariamente el incremento en el valor agregado se traduce en un mayor aumento de las importaciones. De este modo la participación en el total de compras externas de equipo se mantuvo en torno al 29%. Crecieron, por un lado, las incorporaciones de equipos de oficina y cálculo y maquinaria n.e.p. (131%), de bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos (39,8%), y la maquinaria para molinería y demás maquinaria para el tratamiento de cereales y legumbres secas, con exclusión de maquinaria tipo rural (1.075,2%). Por otro lado, se redujeron las adquisiciones de otros grupos electrogenos (-90,2%), máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales (-65%) y máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes (-50,4%).

- En el sector de la Construcción, en concordancia con el firme incremento que registró su nivel de actividad (28,5%), hubo un aumento casi generalizado de las partidas importadas, entre las cuales se han destacado las bombas y compresores de aire (66,6%), instrumentos no eléctricos de topografía, hidrografía, meteorología (880,1%), y perforadoras y máquinas ahoyadoras no autopropulsadas (354,4%).

- En el sector de Transporte se registraron importantes aumentos porcentuales después de la abrupta caída de las compras externas el año anterior. Las mayores erogaciones correspondie-

ron a los vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales (287,3%) y a los ingresos de buques cisterna (936,3%). Sufrió una acusada baja de 61,8%, en cambio, la incorporación de aeronaves de más de 15.000 kg.

- El incremento de las compras de equipos de oficina, cálculo y maquinaria, cuyas importaciones resultaron 131% superiores a las del año anterior, determinó casi con exclusividad la variación observada en el sector Comercio, banca y seguros (87,7%), mientras que las cajas registradoras tuvieron una brusca disminución del 85,7%.

- En el sector de Comunicaciones las incorporaciones del principal rubro importado, el de los transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiofonía, resultaron 129,4% superiores a las del año anterior, mientras que se importó un 76,7% menos de otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora.

- Un poco menor a la variación registrada por el total fue la observada en los sectores de Electricidad, gas y agua (36,8%), que se originó en incrementos del 131% en el equipo de oficina, del 41,7% en los instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases y del 75% en los convertidores estáticos.

- En el área de Salud, que también registró una variación positiva pero inferior al total (21,6%), se notó un alza en las compras de camiones y furgones para usos especiales, así como de aparatos que utilicen rayos X (103,9%).

- En el sector de Investigación la mayor demanda (66,8%) se concentró en dos rubros: los equipos de oficina y cálculo (aumentaron 131%) y los instrumentos de control y medición (44,9%).

- El sector de Minería fue el único que redujo sus importaciones con respecto al año precedente (-40,4%), debido a la menor incorporación de sus principales insumos de equipo importado.

INVERSION

CUADRO 2.10

Importaciones de bienes de capital - Primeros semestres

En miles de US dólares

	2002		2003		Var. 03/02 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Total General	640.556	100,00	913.223	100,00	42,6
Agro	13.731	2,14	97.687	10,70	611,4
Ganado bovino vivo p/ reproducción.	11	0,00	108	0,01	908,0
Arados.	0	0,00	9	0,00	-
Sembradoras, plantadoras, transplantadoras, distribuidoras de fertilizantes y esparcidoras de abonos.	231	0,04	230	0,03	-0,5
Escarificadoras, cultivadoras, desbrozadoras y gradas.	34	0,01	144	0,02	321,3
Otras máquinas agrícolas y hortícolas, p/cultivar o preparar la tierra, rodillos p/céspedes y terrenos de deportes.	42	0,01	104	0,01	144,3
Segadoras - trilladoras.	1909	0,30	58213	6,37	2950,1
Otras máquinas cosechadoras y trilladoras, segadoras (excepto cortadoras de césped) prensa p/ paja y forraje.	1821	0,28	6706	0,73	268,2
Aventadoras y máquinas similares p/ la limpieza de semillas, granos o legumbres secas y seleccionadoras de huevos, frutas y otros productos agrícolas.	1234	0,19	1797	0,20	45,7
Máquinas p/ ordeñar.	85	0,01	39	0,00	-54,4
Otras máquinas y aparatos de lechería n.e.p.	4397	0,69	97	0,01	-97,8
Otras máquinas y aparatos p/ la agricultura, horticultura, avicultura y apicultura.	749	0,12	657	0,07	-12,3
Tractores de rueda.	1922	0,30	27248	2,98	1317,7
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	590	0,09	1363	0,15	131,0
Herramientas de mano.	91	0,01	120	0,01	31,7
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	566	0,09	792	0,09	39,8
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	48	0,01	61	0,01	27,4
Industria Manufacturera	251.202	39,22	265.431	29,07	5,7
Sierras de mano (no mecánicas) y hojas p/ sierras de mano y mecánicas.	95	0,01	138	0,02	46,0
Herramientas de mano, lámparas de soldar, yunques, prensas de mano, etc.	1.220	0,19	1.454	0,16	19,2
Calderas generadoras de vapor de agua o de vapores de otras clases (excepto p/ calefacción central).	333	0,05	456	0,05	36,7
Aparatos auxiliares p/ calderas generadoras de vapor, condensadores p/ máquinas de vapor y grupos motores.	31	0,00	46	0,01	46,1
Partes y piezas, n.e.p.de turbinas de vapor	223	0,03	297	0,03	33,3
Motores de combustión interna.	1.838	0,29	2.368	0,26	28,9
Motores y generadores de corriente continua.	1.881	0,29	2.259	0,25	20,1
Motores eléctricos excepto de corriente continua.	9.325	1,46	13.927	1,53	49,4
Generadores de corriente alterna.	1.161	0,18	133	0,01	-88,6
Otros grupos electrógenos.	17.680	2,76	1.741	0,19	-90,2
Prensas, estrujadoras y demás aparatos empleados en vinicultura, sidrería, preparación de jugos de frutas e industrias similares.	743	0,12	2.236	0,24	200,9
Máquinas de coser.	443	0,07	2.341	0,26	428,6
Máquinas y aparatos para el hilado de materias textiles, sintéticas y	12	0,00	105	0,01	810,1
Máquinas y aparatos para la preparación de materias textiles, sintéticas y	186	0,03	413	0,05	121,9
Máquinas para la hilatura y el retorcido de materias textiles, máquinas p/ bobinar (incluidas las canilleras) y devanar materias textiles.	1.065	0,17	3.581	0,39	236,3
Telares.	270	0,04	1.982	0,22	635,0

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 1)

Importaciones de bienes de capital - Primeros semestres

	2002		2003		Var. 03/02
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Máquinas de tejer.	627	0,10	2.288	0,25	265,1
Máquinas p/ hacer géneros de punto, tules, bordados, pasamanería y mallas, aparatos y máquinas p/ preparar hilados.	1.191	0,19	558	0,06	-53,2
Máquinas y aparatos p/ la fabricación y el acabado de fieltro, incluidas las máquinas p/ sombrerería y sus hormas.	52	0,01	26	0,00	-49,8
Secadoras industriales (excepto los subgrupos 741.6 y 743.5)	36	0,01	80	0,01	121,3
Máquinas p/ el lavado, limpieza y secado, blanqueo, teñido, apresto, acabado y revestimiento de hilados, tejidos y manufacturas textiles, aparatos p/ cortar, plegar o enrollar tejidos etc.	783	0,12	2.494	0,27	218,6
Máquinas y aparatos p/ preparar, curtir y trabajar pieles y cueros y sus partes n.e.p.	5.289	0,83	3.216	0,35	-39,2
Máquinas p/ fabricar pulpa celulósica.	247	0,04	758	0,08	206,5
Máquinas p/ fabricar o preparar papel o cartón.	241	0,04	3.029	0,33	1157,8
Máquinas y aparatos p/ trabajar pasta de papel, papel y cartón, incluidas las cortadoras de toda clase.	589	0,09	1.273	0,14	116,1
Máquinas p/ fundir y componer caracteres de imprenta, máquinas, aparatos y material p/ clisar de estenotipia y análogos.	255	0,04	313	0,03	22,9
Otras máquinas impresoras.	747	0,12	1.682	0,18	125,1
Máquinas auxiliares de imprenta.	114	0,02	28	0,00	-75,2
Máquinas y aparatos p/ encuadernar.	787	0,12	62	0,01	-92,2
Maquinaria p/ molinería y demás maquinaria p/ tratamiento de cereales y legumbres secas, c/ exclusión de maquinaria tipo rural.	478	0,07	5.612	0,61	1075,2
Maquinarias y aparatos mecánicos p/ la industria de grasas y aceites animales y vegetales.	205	0,03	616	0,07	200,1
Máquinas y aparatos n.e.p. usados p/ la industria de bebidas y alimentos: confitería, panadería, pastas, elaboración de chocolates, carnes, pescados, legumbres, y p/ la industria cervecera y azucarera.	3.560	0,56	3.039	0,33	-14,6
Máquinas y herramientas p/ el trabajo de la piedra, productos cerámicos, hormigón, fibrocemento y otras materias minerales análogas y p/ el trabajo en frío del vidrio.	237	0,04	372	0,04	56,8
Máquinas y herramientas p/ el trabajo de corcho, madera, hueso, ebonita, materias plásticas artificiales y otras materias duras análogas.	1.447	0,23	1.805	0,20	24,7
Máquinas y aparatos p/ aglomerar, moldear o configurar combustibles minerales sólidos, pastas cerámicas, cemento, yeso, u otras materias minerales en polvo o en	1	0,00	450	0,05	71657,9
Máquinas p/ trabajar el vidrio, máquinas p/ el montaje de lámparas, tubos y válvulas eléctricas electrónicas y similares y sus partes n.e.p.	0	0,00	50	0,01	-
Máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales.	16.996	2,65	5.950	0,65	-65,0
Máquinas y aparatos mecánicos p/ industria tabacalera, n.e.p.	133	0,02	376	0,04	182,8
Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de la madera.	1.059	0,17	5	0,00	-99,5
Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de metales o carburos mecánicos.	652	0,10	777	0,09	19,0
Otras máquinas y aparatos mecánicos que tengan funciones especiales, n.e.p.	12.950	2,02	12.889	1,41	-0,5
Parte y piezas de máquinas para trabajar caucho o plástico.	244	0,04	249	0,03	2,3
Máquinas herramientas para el trabajo de materiales por remoción de material	28	0,00	267	0,03	846,0
Máquinas y herramientas p/ trabajar metales y carburos metálicos.	10	0,00	368	0,04	3417,9
Máquinas p/ tallar engranajes.	697	0,11	118	0,01	-83,1
Tornos para trabajar metales.	1.330	0,21	3.136	0,34	135,9
Escariadoras o fresadoras.	268	0,04	3.691	0,40	1275,5

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 2)

Importaciones de bienes de capital - Primeros semestres

En miles de US dólares

	2002		2003		Var. 03/02
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Perforadoras y taladradoras p/ trabajar metales.	293	0,05	1.320	0,14	350,5
Máquinas de aserrar para trabajar metales.	174	0,03	1.099	0,12	530,5
Aterrajadoras y máquinas p/ cortar tornillos.	46	0,01	152	0,02	232,3
Afiladoras, limadoras, pulidoras, amoladoras, etc.	3.086	0,48	518	0,06	-83,2
Máquinas p/ forjar, estampar y trabajar metales.	57	0,01	68	0,01	18,8
Máquinas p/ curvar, doblar, enderezar, conformar y trabajar metales.	1.054	0,16	237	0,03	-77,5
Máquinas p/ cizallar, dentar, punzonar y trabajar metales.	1.925	0,30	393	0,04	-79,6
Otras prensas p/ trabajar metales.	1.759	0,27	49	0,01	-97,2
Otras máquinas-herramientas p/ trabajar metales o carburos metálicos.	2.607	0,41	6.346	0,69	143,4
Portapiezas y cabezales de roscar.	416	0,06	1.062	0,12	155,3
Convertidores, calderas de colada, lingoteras y máquinas de colar y moldear p/ acería, fundición y metalurgia.	1.356	0,21	399	0,04	-70,6
Laminadores.	1	0,00	966	0,11	163356,9
Máquinas y aparatos de gas p/ soldar, cortar y p/ temple superficial y sus partes.	25	0,00	15	0,00	-38,0
Máquinas y aparatos eléctricos para soldar.	1.054	0,16	3.109	0,34	194,9
Hornos eléctricos industriales y de laboratorio (tratamientos térmicos por inducción o por pérdidas dieléctricas) y sus partes, n.e.p.	653	0,10	1.361	0,15	108,3
Hornos industriales y de laboratorios, no eléctricos y sus partes n.e.p.	485	0,08	679	0,07	40,1
Refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo), excluidos los del tipo doméstico.	5.590	0,87	5.049	0,55	-9,7
Aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura.	12.961	2,02	12.808	1,40	-1,2
Centrifugadoras.	1.338	0,21	3.097	0,34	131,5
Calandrias y laminadores, excepto los laminadores p/ metales y las máquinas p/ laminar el vidrio; cilindros p/ dichas máquinas, y sus partes.	771	0,12	348	0,04	-54,8
Máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes.	12.235	1,91	6.070	0,66	-50,4
Aparatos e instrumentos para pesar, incluidas las básculas y balanzas p/ comprobación de piezas fabricadas, con exclusión de las balanzas sensibles a un peso inf. a 5 cg.	2.163	0,34	867	0,09	-59,9
Aparatos mecánicos p/ proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas o en polvo.	14.968	2,34	9.874	1,08	-34,0
Máquinas automáticas para la venta.	181	0,03	1	0,00	-99,4
Cajas de fundición, moldes y copillas p/ metales.	8.183	1,28	6.229	0,68	-23,9
Herramientas y máquinas-herramientas electromecánicas (con motor incorporado), de uso manual y sus partes.	1.893	0,30	0	0,00	-
Máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales	0	0,00	899	0,10	-
Otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales	10.068	1,57	8.458	0,93	-16,0
Electroimanes, imanes permanentes, imantados o no, etc.; embragues, cambios de velocidad y frenos electromagnéticos.	819	0,13	1.446	0,16	76,5
Pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos.	16.224	2,53	17.113	1,87	5,5
Máquinas y aparatos no eléctricos p/ ensayos mecánicos.	307	0,05	569	0,06	85,6
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	14.751	2,30	34.072	3,73	131,0
Herramientas de mano.	822	0,13	1.082	0,12	31,7
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	13.024	2,03	18.208	1,99	39,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	13.678	2,14	13.832	1,51	1,1
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	9.617	1,50	8.418	0,92	-12,5
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo .	904	0,14	1.152	0,13	27,4
Instrumentos de control y medición.	3.786	0,59	5.486	0,60	44,9
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	4.171	0,65	3.525	0,39	-15,5

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 3)

Importaciones de bienes de capital - Primeros semestres

En miles de US dólares

	2002		2003		Var. 03/02 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Electricidad, gas y agua	55.037	8,59	75.291	8,24	36,8
Convertidores rotativos.	1	0,00	11	0,00	650,5
Otras máquinas y motores hidráulicos.	1.859	0,29	2.681	0,29	44,2
Gasógenos y generadores de gas de agua o gas pobre, c/ o sin depuradores, generadores de acetileno, y análogos s/ depuradores, partes y piezas n.e.p. de generadores de gas.	12	0,00	9	0,00	-27,9
Transformadores de dieléctrico líquido.	7.935	1,24	1.235	0,14	-84,4
Otros transformadores eléctricos.	2.124	0,33	1.516	0,17	-28,6
Convertidores estáticos, rectificadores y aparatos rectificadores.	7.103	1,11	12.432	1,36	75,0
Bobinas de reacción de autoinducción.	950	0,15	1.806	0,20	90,0
Condensadores eléctricos, fijos o variables.	2.392	0,37	3.235	0,35	35,2
Medidores de suministro y producción de gases, líquidos y electricidad, medidores p/ calibrarlos.	1.416	0,22	2.866	0,31	102,4
Instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases.	16.728	2,61	23.711	2,60	41,7
Otros instrumentos y aparatos para medir o verificar cantidades eléctricas.	324	0,05	206	0,02	-36,4
Instrumentos y aparatos electrónicos para medir o detectar radiaciones ionizantes.	104	0,02	542	0,06	422,9
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	6.490	1,01	14.992	1,64	131,0
Herramientas de mano.	146	0,02	192	0,02	31,7
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	1.888	0,29	2.639	0,29	39,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	1.776	0,28	1.796	0,20	1,1
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	381	0,06	485	0,05	27,4
Instrumentos de control y medición.	3.408	0,53	4.937	0,54	44,9
Construcción	48.735	7,61	83.290	9,12	70,9
Tractores orugas.	0	0,00	1.232	0,13	-
Apisonadoras de propulsión mecánica.	44	0,01	169	0,02	288,8
Explanadoras, topadoras angulares y niveladoras autopropulsadas.	533	0,08	235	0,03	-55,8
Palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas.	927	0,14	3.534	0,39	281,5
Otras máquinas niveladoras, excavadoras, apisonadoras, perforadoras y extractoras de tierra, minerales o menas.	529	0,08	700	0,08	32,2
Perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas.	1.054	0,16	4.788	0,52	354,4
Martillos, pilones, quitanieves no autopropulsadas.	0	0,00	2.438	0,00	-
Otras máquinas para mover, nivelar, excavar, apisonar, perforar y extraer tierra, no autopropulsadas	75	0,01	360	0,04	382,8
Maquinaria para obras públicas, edificios y obras similares, n.e.p.	176	0,03	134	0,01	-23,7
Bombas y compresores de aire u otros gases.	26.750	4,18	44.572	4,88	66,6
Ascensores y "skips".	3.162	0,49	248	0,03	-92,2
Herramientas y máquinas-herramientas neumática o con motor incorporado que no sea eléctrico.	1.143	0,18	2.648	0,29	131,6
Calderas y radiadores, p/ calefacción central, de caldeo no eléctrico y sus partes n.e.p. de hierro o acero, calentadores de aire y distribuidores de aire caliente.	1.429	0,22	2.052	0,22	43,6
Instrumentos no eléctricos de topografía, hidrografía, meteorología, hidrología y geofísica; brújulas, telémetros, etc.	625	0,10	6.125	0,67	880,1

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 4)
Importaciones de bienes de capital - Primeros semestres
En miles de US dólares

	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Instrumentos de dibujo, trazado y cálculo; máquinas de dibujo, pantógrafos, reglas y círculos de cálculo, etc.	6.270	0,98	8.419	0,92	34,3
Instrumentos, aparatos y máquinas de medición o verificación.	661	0,10	907	0,10	37,2
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	590	0,09	1.363	0,15	131,0
Herramientas de mano.	456	0,07	601	0,07	31,7
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	1.888	0,29	2.639	0,29	39,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	355	0,06	359	0,04	1,1
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	677	0,11	593	0,06	-12,5
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo .	119	0,02	152	0,02	27,4
Instrumentos de control y medición.	631	0,10	914	0,10	44,9
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	642	0,10	542	0,06	-15,5
Transporte	144.839	22,61	202.386	22,16	39,7
Recipientes de hierro o de acero para gas comprimido o licuado.	1.925	0,30	11.565	1,27	500,7
Recipientes de aluminio para gas comprimido o licuado.	47	0,01	129	0,01	176,6
Grúas para barcos, grúas (excepto teleféricas), estructuras móviles para levantar cargas.	253	0,04	212	0,02	-16,1
Aparatos de radioguía, radar, y radio telemando.	1.946	0,30	5.536	0,61	184,5
Aparatos eléctricos p/ control de tráfico p/ vías férreas, caminos y vías acuáticas interiores y equipos similares utilizados en puertos y aeropuertos.	276	0,04	342	0,04	23,9
Vehículos automotores p/ el transporte de mercancías o materiales.	19.821	3,09	76.765	8,41	287,3
Vehículos automotores de pasajeros del tipo destinado a servicios públicos.	3.080	0,48	3.122	0,34	1,4
Unidades motrices de carretera p/ semirremolques.	425	0,07	8.112	0,89	1809,7
Remolques y semirremolques para el transporte de mercancías.	148	0,02	1.714	0,19	1056,4
Contenedores especialmente diseñados y equipados para su uso en uno o más medios de transporte.	176	0,03	147	0,02	-16,5
Otros vehículos s/ propulsión mecánica.	437	0,07	147	0,02	-66,3
Locomotoras, n.e.p.; ténderes.	0	0,00	0	0,00	-
Vagones de ferrocarril y de tranvía, furgones y camiones con propulsión mecánica.	3.229	0,50	0	0,00	-
Vagones de ferrocarriles, tranvías para pasajeros, furgones.	1.618	0,25	0	0,00	-
Material rodante p/ servicios de mantenimiento de ferrocarril	0	0,00	0	0,00	-
Furgones de carga, vagones y camiones de carga de ferrocarril y de tranvía sin propulsión mecánica.	15	0,00	0	0,00	-
Accesorios para vías férreas y de tranvías.	7	0,00	241	0,03	3481,4
Helicópteros.	1.708	0,27	2.583	0,28	51,2
Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso oscile entre los 2,000 y 15,000 kgrs.	0	0,00	5.514	0,60	-
Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso sea mayor a los 15.000 kg.	101.512	15,85	38.757	4,24	-61,8
Buques cisternas de cualquier tipo.	3.500	0,55	36.269	3,97	936,3
Otros buques para el traslado de mercancías.	8	0,00	0	0,00	-
Embarcaciones diseñadas especialmente para remolcar o empujar a otras embarcaciones.	0	0,00	2.785	0,30	-
Buques faros, buques bombas, dragas de toda clase, pontones grúas, etc.	0	0,00	1.105	0,12	-
Estructuras flotantes distintas de las embarcaciones (boyas, cajones, etc.).	174	0,03	202	0,02	15,6
Instrumentos no eléctricos de navegación, brújulas.	337	0,05	641	0,07	90,2
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	590	0,09	1.363	0,15	131,0
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	1.625	0,25	1.423	0,16	-12,5
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	1.283	0,20	1.085	0,12	-15,5
Camiones y furgones p/ usos especiales.	698	0,11	2.628	0,29	276,7

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 5)

Importaciones de bienes de capital - Primeros semestres

En miles de US dólares

	2002		2003		Var. 03/02 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Comercio, banca y seguros	40.216	6,28	75.490	8,27	87,7
Cajas fuertes, cajas de caudales, cámaras blindadas o acorazadas.	21	0,00	19	0,00	-10,9
Máquinas p/ lavar ropa c/ una capacidad superior a 6 kg de ropa seca.	52	0,01	42	0,00	-20,1
Máquinas de limpieza en seco.	0	0,00	0	0,00	-
Bombas p/ el expendio de combustibles o lubricantes.	77	0,01	264	0,03	243,6
Escaleras mecánicas y aceras rodantes.	608	0,09	470	0,05	-22,6
Aparatos automáticos para la venta de cigarrillos, comestibles, etc.	0	0,00	0	0,00	-
Máquinas de escribir automáticas; máquinas de proces.	8	0,00	13	0,00	72,5
Otras máquinas de escribir no eléctricas	27	0,00	5	0,00	-80,6
Cajas registradoras con dispositivo totalizador.	3.983	0,62	571	0,06	-85,7
Máquinas p/ franquear correspondencia, emitir billetes y otras similares con dispositivo totalizador.	17	0,00	12	0,00	-29,2
Fonógrafos eléctricos acondicionados por monedas	0	0,00	0	0,00	-
Tiovivos, columpios, barracas del tiro al blanco y demás atracciones p/ ferias, circos, zoológicos y teatros ambulantes.	286	0,04	21	0,00	-92,7
Maniqués y análogos, autómatas y escenas animadas p/ escaparate.	20	0,00	17	0,00	-13,4
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	28.911	4,51	66.781	7,31	131,0
Herramientas de mano.	128	0,02	168	0,02	31,7
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	944	0,15	1.319	0,14	39,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	888	0,14	898	0,10	1,1
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	1.625	0,25	1.423	0,16	-12,5
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	785	0,12	1.000	0,11	27,4
Instrumentos de control y medición.	1.515	0,24	2.194	0,24	44,9
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	321	0,05	271	0,03	-15,5
Comunicaciones	44.308	6,92	65.199	7,14	47,2
Máquinas rotativas de imprimir.	3.707	0,58	738	0,08	-80,1
Grabadores y reproductores magnéticos de la imagen y el sonido de televisión.	981	0,15	1.585	0,17	61,6
Grabadores del sonido, con dispositivos para la reproducción del sonido o sin ellos	19	0,00	66	0,01	243,4
Dictáfonos y otros grabadores y reproductores del sonido.	127	0,02	96	0,01	-24,0
Aparatos eléctricos p/ telefonía y telegrafía con hilos.	1.490	0,23	2.551	0,28	71,2
Teléfonos.	1.222	0,19	2.493	0,27	104,0
Teleimpresoras.	745	0,12	396	0,04	-46,8
Otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora	11.023	1,72	2.573	0,28	-76,7
Otros aparatos telefónicos o telegráficos.	113	0,02	49	0,01	-56,6
Micrófonos (y sus soportes); altavoces; amplificadores eléctricos de audiofrecuencia.	2.132	0,33	3.378	0,37	58,4
radiotelefonía.	14.966	2,34	34.336	3,76	129,4
Receptores de radiotelefonía o radiotelegrafía.	283	0,04	304	0,03	7,6
Cámaras de televisión.	1.108	0,17	2.759	0,30	148,9
Cámaras cinematográficas, proyectores, grabadores y reproductores del sonido p/ películas entre los 8 y 16 mm.	0	0,00	85	0,01	-
Proyectores cinematográficos.	0	0,00	5	0,00	-
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	5.310	0,83	12.266	1,34	131,0
Herramientas de mano.	183	0,03	241	0,03	31,7
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	143	0,02	182	0,02	27,4
Instrumentos de control y medición.	757	0,12	1.097	0,12	44,9

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 6)

Importaciones de bienes de capital - Primeros semestres

En miles de US dólares

	2002		2003		Var. 03/02 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Salud	23.230	3,63	28.249	3,09	21,6
Aparatos electromédicos (excepto aparatos radiológicos).	789	0,12	1.083	0,12	37,2
Electrocardiógrafos.	687	0,11	674	0,07	-1,9
Otros aparatos eléctricos de diagnóstico.	508	0,08	381	0,04	-24,9
Aparatos que utilicen rayos X o radiaciones de sustancias radioactivas.	1.524	0,24	3.107	0,34	103,9
Aparatos basados en el uso de rayos X, sean o no para usos médicos.	889	0,14	279	0,03	-68,6
Mobiliario p/ uso médico, dental, quirúrgico, o veterinario, mesas de operación, camas de hospital, sillones de dentista, etc.	847	0,13	629	0,07	-25,8
Aparatos e instrumentos de óptica n.e.p.	389	0,06	667	0,07	71,6
Instrumentos y aparatos de odontología.	123	0,02	52	0,01	-57,9
Instrumentos y aparatos de medicina, cirugía y veterinaria.	14.259	2,23	15.597	1,71	9,4
artificial, de ozonoterapia y aparatos similares.	1.394	0,22	1.249	0,14	-10,4
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	590	0,09	1.363	0,15	131,0
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	533	0,08	539	0,06	1,1
Camiones y furgones p/ usos especiales.	698	0,11	2.628	0,29	276,7
Investigación	3.945	0,62	6.581	0,72	66,8
Globos y dirigibles.	12	0,00	0	0,00	-
exclusión de los aparatos de radiotelefonía.	17	0,00	41	0,00	146,9
Microscopios y difractógrafos electrónicos y protónicos.	67	0,01	15	0,00	-78,0
fotografiar o proyectar la imagen.	145	0,02	142	0,02	-1,7
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	1.180	0,18	2.726	0,30	131,0
Instrumentos de control y medición.	2.524	0,39	3.657	0,40	44,9
Minería	4.495	0,70	2.679	0,29	-40,4
Máquinas y aparatos p/ cribar, clasificar, separar o lavar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.	1.160	0,18	248	0,03	-78,6
materias minerales sólidas.	1.883	0,29	858	0,09	-54,4
materias minerales sólidas.	353	0,06	242	0,03	-31,5
Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.	566	0,09	792	0,09	39,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	533	0,08	539	0,06	1,1
Resto	10.818	1,69	10.940	1,20	1,1
Otras máquinas y motores n.e.p.	1.354	0,21	1.650	0,18	21,9
Quemadores p/ alimentación de hogares, de combustibles líquidos y sólidos.	795	0,12	257	0,03	-67,7
Ventiladores, sopladores y otros aparatos similares y sus partes.	2.386	0,37	2.807	0,31	17,7
Copiadores etnográficas o de clisés.	29	0,00	26	0,00	-12,5
alarmas).	2.127	0,33	2.141	0,23	0,7
Otros artefactos y aparatos eléctricos con funciones individuales, n.e.p.	119	0,02	136	0,01	14,5
Cuentarrevoluciones, contadores de producción, taxímetros, cuentakilómetros, etc.	3.078	0,48	3.387	0,37	10,0
Aparatos registradores de la hora, c/ mecanismo de relojería, o c/ motor sincrónico p/ medir el tiempo.	744	0,12	90	0,01	-87,9
Interruptores horarios con mecanismo de relojería o con motor sincrónico.	164	0,03	374	0,04	128,3
Otros artículos de metales preciosos o de chapado de metales preciosos.	21	0,00	71	0,01	233,6

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

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

Observaciones a los Cuadros 2.9 y 2.10

Las cifras de los primeros semestres de los años 2002 y 2003 fueron provistas por el INDEC en el Sistema Armonizado (6 dígitos), efectuándose la conversión a la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI). Asu vez, para facilitar la identificación del destino, se procedió a compatibilizar toda la serie con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Rev. 2.

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan a 74,8% y 68,4% del valor importado en los primeros semestres de los años 2002 y 2003, respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuarto

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

Mercado de Trabajo

I. La situación laboral en la primera mitad de 2003

La Encuesta Permanente de Hogares (EPH) realizada en Mayo de 2003 por el INDEC reveló una significativa mejora de la situación del empleo con relación a la medición de Mayo de 2002. En el mismo sentido el relevamiento verificó una leve caída de los niveles estimados de pobreza e indigencia con respecto los correspondientes a un año atrás. Los indicadores laborales y sociales, que habían registrado su nivel más crítico durante 2002, evolucionaron positivamente en 2003 gracias a la recuperación de la actividad económica real y a la progresiva normalización financiera.

La EPH se basa en una muestra probabilística estratificada de hogares en dos etapas, que abarca una población de poco más de 24 millones de personas, el equivalente al 72% del total urbano del país. Si bien en el relevamiento de Octubre de 2002 se incorporaron los aglomerados Viedma-Carmen de Patagones, San Nicolás-Villa Constitución y Rawson-Trelew, sumando así 31 ciudades¹, la comparación anual sólo puede efectuarse entre los 28 aglomerados urbanos que fueron encuestados en ambas mediciones. Adicionalmente cabe señalar que la implementación y extensión del Plan Jefas y Jefes de Hogar, que distribuye un subsidio de \$ 150 por persona (con contrapresta-

ción de tareas en algunos casos y como subsidio en otros), plantea el problema de su tratamiento dentro de los resultados de la Encuesta², ya que sus beneficiarios pueden registrar la condición de ocupados, desocupados o inactivos, atendiendo a las definiciones básicas habituales.

1.1. Evolución de los principales indicadores laborales

En el Cuadro 3.1 se observa que la tasa de desocupación abierta³ para el conjunto de aglomerados urbanos comprendidos por la EPH verificó una fuerte reducción interanual, desde un nivel del 21,5% de la población activa en Mayo de 2002 hasta 15,6% en Mayo de este año.

Esta importante disminución fue acompañada con una mejora de empleo, ya que se observó dentro de un marco de crecimiento de la tasa de actividad (una tasa que se mide sobre la población total y que representa la oferta de empleo).

En el conjunto de aglomerados relevados por EPH dicha tasa se

¹ Con estas incorporaciones se logra que el programa cubra el total de los aglomerados urbanos de más de 100.000 habitantes y todas las capitales de provincia.

² Un aporte a la discusión de este punto puede consultarse en http://www.mecon.gov.ar/peconomica/docs/planes_jefesyjefas.pdf.

³ Se refiere a personas que no teniendo ocupación, están buscando activamente trabajo. No incluye por lo tanto otras formas de precariedad laboral (también relevadas por la EPH) tales como las referidas a las personas que realizan trabajos transitorios mientras buscan activamente una ocupación, a las que trabajan jornadas involuntariamente por debajo de lo normal, a los desocupados que han suspendido la búsqueda por falta de oportunidades de empleo, a los ocupados en puestos por debajo de la remuneración mínima o por debajo de su calificación, etc.

MERCADO DE TRABAJO

CUADRO 3.1

Evolución de los principales indicadores laborales - EPH Mayo de 2002 y Mayo de 2003
En tasas porcentuales

	Actividad		Empleo		Desocupación		Subocupación demandante		Subocupación no demandante	
	May-02	May-03	May-02	May-03	May-02	May-03	May-02	May-03	May-02	May-03
Gran Buenos Aires	44,0	45,5	34,3	38,1	22,0	16,4	13,0	14,8	6,3	5,0
Aglomerados del Interior	39,3	39,8	31,1	34,0	20,9	14,5	12,2	11,6	5,5	5,9
Total aglomerados EPH	41,8	42,9	32,8	36,2	21,5	15,6	12,7	13,5	5,9	5,4

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

elevó desde 41,8% en Mayo del año pasado hasta 42,9% en la última medición. De forma coincidente la tasa de empleo, que en Mayo de 2002 había sido de sólo 32,8% de la población total (un valor mínimo histórico), subió en la última encuesta hasta 36,2%, un significativo incremento de 3,4 puntos porcentuales. Por el contrario, la tasa de subocupación registró un leve incremento anual, desde 18,6% en Mayo de 2002 hasta 18,9% en Mayo de 2003. Este aumento se percibió sólo en la subocupación demandante de empleo, probablemente debido a la mejora de las expectativas laborales en general, mientras que por su parte la subocupación no demandante disminuyó.

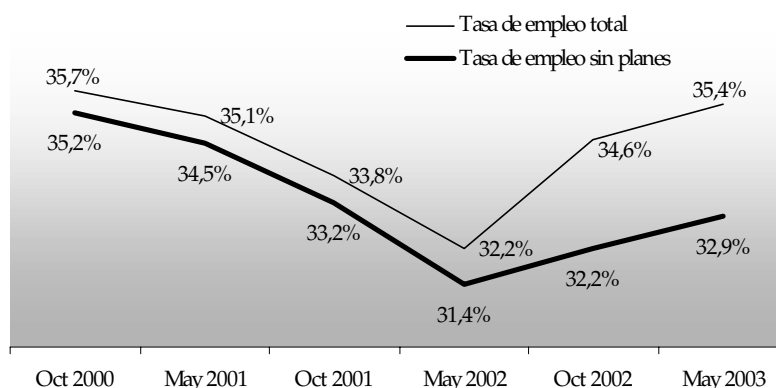
Si se considera el total de la población urbana del país, la tasa de desocupación se ubicó en Mayo pasado en 15,3%, nivel levemente inferior al del conjunto de ciudades relevadas por la EPH debido al menor desempleo estimado para las localidades de

menor tamaño tal como se observa en el Cuadro 3.2. En términos del total de población urbana, la creación de empleos neta que surge de la comparación entre las dos encuestas mencionadas totalizó aproximadamente 1,22 millones de personas (incluyendo beneficiarios adicionales de los planes oficiales de empleo). Este incremento sustantivo se distribuyó entre una reducción del nivel de desempleo existente en Mayo del año 2002 en unas 760 mil personas, y una absorción de nueva oferta de trabajo por 460 mil personas. Esta última absorción resultó además muy superior al crecimiento vegetativo de la población activa durante el año pasado.

La subocupación urbana demandante, si bien se incrementó en la comparación anual, no obstante se redujo frente al nivel que había alcanzado en Octubre de 2002. Esto significa que en el último semestre también la subocupación acompañó la tendencia positiva

GRAFICO 3.1

Tasa de empleo urbana con y sin planes
en % de población urbana total



MERCADO DE TRABAJO

del resto de los indicadores laborales. Los altos niveles de subocupación demandante se explican mayormente por el hecho de que las contraprestaciones laborales de los planes sociales son empleos de tiempo parcial, y tal como se observa en el Gráfico 3.1, aumentaron en alrededor de 600 mil puestos entre ambas mediciones.

En consecuencia esto significa que el empleo total neto de estos

planes oficiales se ha incrementado en unas 615 mil personas entre Mayo de 2002 y Mayo de 2003, aproximadamente un 5,7% anual.

El aumento del empleo del último año coincidió con el inicio de la recuperación económica. Es importante destacar que la suba del PIB estimada para el segundo trimestre de 2003 fue del

CUADRO 3.2

Tasa de desocupación y empleo por aglomerado urbano de la EPH

En %

Provincia	Aglomerado urbano	Tasa de desocupación			Tasa de empleo		
		May-02	Oct-02	May-03	May-02	Oct-02	May-03
Buenos Aires	Bahía Blanca	22,3	18,0	14,6	32,0	33,1	34,4
	Gran La Plata	22,1	15,3	12,9	34,4	36,8	37,4
	Mar del Plata - Batán	24,6	17,9	21,9	34,4	37,2	36,0
	San Nicolás - Villa Constitución	n.d.	20,5	18,6	n.d.	30,7	31,8
Catamarca	Gran Catamarca	25,5	20,5	16,2	30,2	32,0	34,9
Córdoba	Gran Córdoba	25,3	19,4	16,5	30,0	32,7	34,1
	Río Cuarto	12,5	10,6	11,2	33,3	35,8	36,2
Corrientes	Corrientes	23,1	19,7	13,7	29,1	31,2	32,1
Chaco	Gran Resistencia	14,9	17,4	8,6	28,9	29,7	31,0
Chubut	Comodoro Rivadavia	18,0	14,2	11,2	32,5	34,2	36,6
	Rawson - Trelew	n.d.	17,3	16,6	n.d.	36,7	36,8
Entre Ríos	Paraná	20,4	15,4	13,6	30,9	31,8	33,7
	Concordia	20,4	18,3	14,9	28,5	30,2	31,2
Formosa	Formosa	14,3	9,2	8,0	26,8	30,6	30,2
Jujuy	S.S. de Jujuy - Palpalá	21,1	20,5	20,5	28,0	30,3	32,3
La Pampa	Santa Rosa - Toay	21,4	14,0	12,7	35,3	36,9	38,4
La Rioja	La Rioja	17,9	13,6	13,9	29,5	33,3	34,6
Mendoza	Gran Mendoza	12,7	11,5	9,3	34,6	34,5	34,5
Misiones	Posadas	13,8	9,7	7,6	29,8	32,0	30,9
Neuquén	Neuquén - Plottier	20,9	18,0	13,1	33,6	35,2	36,9
Río Negro	Viedma - Carmen de Patagones	n.d.	14,6	14,5	n.d.	37,8	37,7
Salta	Salta	20,9	17,7	16,1	29,4	30,9	32,4
San Juan	Gran San Juan	17,0	13,4	13,6	32,3	34,0	33,8
San Luis	San Luis - El Chorrillo	15,9	12,6	15,6	29,5	33,8	32,4
Santa Cruz	Río Gallegos	3,5	3,0	2,7	37,3	37,7	37,5
Santa Fe	Gran Rosario	24,3	19,0	17,9	31,3	34,9	35,6
	Santa Fe - Santo Tomé	23,4	20,1	n.d.	28,6	31,2	n.d.
Sgo. del Estero	Sgo. del Estero - La Banda	16,5	10,1	12,9	28,3	31,0	32,0
T. del Fuego	Ushuaia y Río Grande	16,5	15,6	13,1	34,5	33,7	35,5
Tucumán	G.S.M. de Tucumán - Tafi Viejo	23,0	17,8	12,1	28,7	29,8	30,8
Total aglomerados del interior							
	Gran Buenos Aires	22,0	18,8	16,4	34,3	37,1	38,1
	Ciudad de Buenos Aires	16,3	135,5	11,4	41,4	45,0	45,3
	Partidos del Conurbano	24,2	21,0	18,4	31,9	34,4	35,5
Total aglomerados urbanos		21,5	17,8	15,6	32,8	35,3	36,2

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

MERCADO DE TRABAJO

7,6% anual, lo que implica que la elasticidad-empleo del aumento del PIB se ubicó durante el último año en cerca de 0,75. Tan alto valor contrasta fuertemente con el correspondiente al período de convertibilidad, caracterizado por otros precios relativos. En efecto, después de la depreciación del peso en 2002 se produjo un fuerte cambio de precios relativos de los servicios de los factores productivos, que encareció los costos del capital y disminuyó los del trabajo. Esto incentivó cambios en la función de producción, hacia sectores con uso más intensivo de mano de obra.

Muy distinto fue el desarrollo habido en los años '90. Por ejemplo, tomando como referencia el período 1990-1998, cuando en líneas generales el PIB y el empleo aún crecían, la elasticidad-empleo del aumento del PIB resultó sólo 0,2 aproximadamente. En otros términos, esto implicaba que para responder al crecimiento vegetativo de la población activa de esa época (que fue del 2,1% anual), la economía debería haber crecido a un ritmo cercano al 10% anual, una tasa insostenible en el largo plazo. Estas cifras demuestran así la evidente inconsistencia (vista desde hoy) de los precios relativos de aquellos años, algo que

CUADRO 3.3

Estimaciones de Población Urbana Total, Población Económicamente Activa, Ocupados y Desocupados (en miles de personas)

Período	Población Total				Población Económicamente Activa			
	Total Urbano (1)	GBA (1)	Aglom. Interior EPH (1)	Resto Urbano (2)	Total Urbano	GBA	Aglom. Interior EPH	Resto Urbano
Mayo 1991	28.354	10.925	8.232	9.197	11.004	4.468	3.087	3.449
Mayo 1992	28.838	11.038	8.425	9.375	11.263	4.570	3.168	3.525
Mayo 1993	29.329	11.150	8.622	9.557	11.764	4.928	3.242	3.594
Mayo 1994	29.821	11.261	8.818	9.741	11.940	4.887	3.351	3.702
Mayo 1995	30.309	11.372	9.014	9.922	12.435	5.220	3.434	3.780
Mayo 1996	30.794	11.486	10.061	9.246	12.333	4.996	3.823	3.514
Mayo 1997	31.279	11.601	10.271	9.407	12.816	5.220	3.965	3.631
Mayo 1998	31.763	11.716	10.480	9.567	13.121	5.342	4.066	3.712
Mayo 1999	32.247	11.831	10.689	9.727	13.373	5.513	4.115	3.745
Mayo 2000	32.729	11.943	10.897	9.889	13.517	5.410	4.250	3.857
Mayo 2001	33.258	12.061	11.171	10.026	13.909	5.451	4.457	4.000
Mayo 2002	34.024	12.168	11.329	10.527	13.933	5.347	4.449	4.137
Mayo 2003	34.393	12.308	11.459	10.625	14.392	5.589	4.564	4.239

Período	Ocupados				Desocupados			
	Total Urbano	GBA	Aglom. Interior EPH	Resto Urbano	Total Urbano	GBA	Aglom. Interior EPH	Resto Urbano
Mayo 1991	10.206	4.187	2.843	3.176	798	282	244	272
Mayo 1992	10.472	4.268	2.937	3.268	790	302	231	257
Mayo 1993	10.640	4.406	2.956	3.277	1.124	522	285	316
Mayo 1994	10.685	4.345	3.013	3.328	1.255	542	338	374
Mayo 1995	10.269	4.165	2.905	3.198	2.165	1.054	529	582
Mayo 1996	10.267	4.097	3.215	2.955	2.066	899	608	559
Mayo 1997	10.797	4.333	3.374	3.090	2.019	887	591	541
Mayo 1998	11.439	4.595	3.578	3.267	1.681	748	488	445
Mayo 1999	11.499	4.653	3.584	3.262	1.874	860	531	483
Mayo 2000	11.476	4.545	3.634	3.297	2.041	866	616	559
Mayo 2001	11.669	4.514	3.771	3.384	2.240	938	686	616
Mayo 2002	10.968	4.170	3.525	3.272	2.965	1.177	924	865
Mayo 2003	12.191	4.668	3.902	3.621	2.202	920	663	619

Fuente: INDEC.

(1) INDEC, Programa de Análisis Demográfico.

(2) Obtenido como diferencia.

muchos economistas no supieron o no quisieron reconocer.

En cuanto al análisis regional, la tasa de desempleo del Gran Buenos Aires en la última encuesta se ubicó en un nivel del 16,4%, casi dos puntos por encima de la correspondiente a los aglomerados del Interior del país, una diferencia que se viene repitiendo desde hace más de una década. A su vez, dentro del Gran Buenos Aires el desempleo en los partidos del conurbano (excluyendo la Capital Federal) fue del 18,4% en Mayo de 2003, frente a sólo 11,4% para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, una distancia de 7 puntos entre ambas áreas. No obstante, la mejora del indicador fue más acentuada en los partidos del conurbano bonaerense, donde el desempleo retrocedió casi 6 puntos en el último año, probablemente impulsada por el mayor número de beneficiarios de planes asistenciales.

En el Interior del país los peores resultados en términos de desempleo se midieron en Mar del Plata y Jujuy, con niveles superiores al 20%. Las ciudades con menores índices fueron Río Gallegos, Posadas, Resistencia y Mendoza, que registraron tasas de desempleo menores al 10%. Finalmente, las mayores reducciones interanuales en los niveles de desempleo se observaron en Tucumán, La Plata y Corrientes. Más significativo fue el hecho de que en ningún aglomerado urbano se verificó un aumento de la desocupación.

En términos de variación interanual y teniendo en cuenta los intervalos de confianza de este estimador, las ciudades que más redujeron el desempleo han sido Corrientes, La Plata, Córdoba y Catamarca.

1.2. Evolución de los indicadores de Pobreza e Indigencia

El incremento de la indigencia y la pobreza en 2002 fue el

resultado agravado de la caída de los ingresos familiares (producto de la disminución del empleo) y de los aumentos de precios en los bienes de las canastas básicas durante ese año. Durante la primera mitad de 2003, a pesar de la recuperación parcial de las remuneraciones, la leve caída de los precios de la canasta básica y la mejora en la situación del empleo, los indicadores aún no mostraron una disminución notable debido, entre otros factores, a la utilización de los precios de Abril de 2003 en el relevamiento y al hecho de que todavía en Mayo del año pasado (punto de comparación) la situación seguía deteriorándose.

De acuerdo a los resultados de la EPH de Mayo de 2003, la incidencia de la pobreza en el total urbano del país alcanzó al 42,6% de los hogares, lo que significa que el 54,7% de los habitantes del país cayeron en esa categoría. Los porcentajes presentados significan que para dicho mes se encontraban bajo la línea de pobreza 2,96 millones de hogares, los que incluían a unas 13 millones de personas. Si bien la pobreza registró una disminución frente a Octubre de 2002, aún se incrementó levemente frente al relevamiento de Mayo del año pasado.

Por su parte, la incidencia de la indigencia en el mismo conjunto de ciudades alcanzó en el último relevamiento al 17,9% de los hogares, con una población correspondiente al 26,3% de ese total urbano. Esto significa que en Mayo de 2003 la indigencia afectaba aproximadamente a 1,24 millones de hogares, los que incluían a 6,25 millones de personas. También en este caso hubo una leve mejora frente a la EPH de Octubre de 2002 y un mínimo retroceso con relación a Mayo de ese año. En ambos casos puede observarse que la incidencia de las situaciones de pobreza e indigencia es mayor para las personas que para los hogares, lo que indica que en promedio los hogares pobres tienen más miembros que los no pobres (en promedio aproximadamente 4,4 personas, contra 2,7 personas en los hogares fuera de la pobreza).

MERCADO DE TRABAJO

Con respecto a la distribución regional, la incidencia tanto de la pobreza como de la indigencia es en general mayor en los aglomerados del Noreste y Noroeste del país, mientras que los menores valores se registraron en la región patagónica. Los peores resultados (en torno al 70%) se observaron en ciudades como Concordia, Tucumán, Resistencia, Corrientes, Salta, Posadas y Formosa. En cuanto al Gran Buenos Aires y las ciudades de la región pampeana, se ubicaron en niveles intermedios, levemente por debajo del promedio registrado para el total del país (excepto en el caso de Rosario).

CUADRO 3.4

Indicadores de pobreza e indigencia por aglomerado urbano - EPH Mayo 2003
En porcentaje de las personas

Provincia	Aglomerado urbano	Población en situación de	
		Pobreza	Indigencia
Buenos Aires	Bahía Blanca	40,1	15,5
	Gran La Plata	41,9	18,6
	Mar del Plata - Batán	41,9	18,5
	San Nicolás - Villa Constitución	58,3	28,9
Catamarca	Gran Catamarca	62,8	28,3
	Gran Córdoba	54,7	22,2
Córdoba	Río Cuarto	48,6	19,2
	Corrientes	73,0	37,7
Chaco	Gran Resistencia	71,0	38,9
Chubut	Comodoro Rivadavia	30,4	11,5
	Rawson - Trelew	47,9	23,0
Entre Ríos	Paraná	59,3	28,2
	Concordia	73,4	42,7
Formosa	Formosa	67,3	36,2
Jujuy	S.S. de Jujuy - Palpalá	68,2	30,2
La Pampa	Santa Rosa - Toay	46,1	20,2
La Rioja	La Rioja	60,4	28,7
Mendoza	Gran Mendoza	56,1	27,1
Misiones	Posadas	67,8	35,9
Neuquén	Neuquén - Plottier	46,5	23,5
Río Negro	Viedma - Carmen de Patagones	50,6	26,4
Salta	Salta	68,4	34,8
San Juan	Gran San Juan	62,2	30,4
San Luis	San Luis - El Chorrillo	61,8	29,2
Santa Cruz	Río Gallegos	32,5	11,4
Santa Fe	Gran Rosario	61,0	32,6
	Santa Fe - Santo Tomé	-	-
Sgo. del Estero	Sgo. del Estero - La Banda	63,0	29,1
T. del Fuego	Ushuaia y Río Grande	33,6	12,7
Tucumán	G.S.M. de Tucumán - Tafí Viejo	69,2	33,3
Total aglomerados del interior			
	Gran Buenos Aires	51,7	25,2
	Ciudad de Buenos Aires	21,7	8,9
	Partidos del Conurbano	61,3	30,4
Total aglomerados urbanos		54,7	26,3

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

Finalmente cabe agregar que si se las estimaciones del INDEC se extendieran al total urbano y se actualizaran tomando como referencia los valores al mes de Mayo de 2003, aplicando las correcciones que surgen por las diferencias en los planes de empleo, en los aumentos salariales otorgados a partir de dicho mes y en la reducción verificada en los precios de las canastas básicas, los porcentajes de población bajo los niveles de pobreza e indigencia se reducirían al 49,5% y al 22,5% de la población urbana total respectivamente. Bajo esta hipótesis se habría verificado una mejora anual de ambos indicadores con respecto a la medición de Mayo de 2002.

II. Salario Real

Las fuertes variaciones ocurridas en el tipo de cambio real y en los precios relativos desde principios de 2002 se reflejaron en fuertes cambios en los ingresos de los principales factores productivos (capital y trabajo). Adicionalmente se produjeron grandes variaciones de precios al interior de cada factor, entre los sectores beneficiados por el cambio de precios relativos y aquellos más perjudicados. Por ejemplo, tras la liberación cambiaria los beneficios del capital invertido en la industria (que pudo ajustar significativamente sus precios) aumentaron frente a los del capital invertido en los servicios públicos privatizados (cuyas tarifas reguladas se mantuvieron prácticamente constantes). Del mismo modo puede argumentarse que, dentro del sector privado, los trabajadores de los sectores transables (en particular la industria) encontraron mejores condiciones para reclamar incrementos de remuneraciones nominales que aquéllos que se desempeñan en sectores no transables (los servicios en general).

Desde el punto de vista de la teoría económica, el salario remunera un factor productivo no transable, puesto que la movilidad de los trabajadores está seriamente limitada por barreras de tipo legal, burocrático, económico y cultural. Debido a ello la

CUADRO 3.5

Índice de Salarios, valores al último día de cada mes

Base cuarto trimestre de 2001=100

Período	Sector Privado		Sector Público	Índice	Nivel General Variación mensual (%)
	Registrado	No Registrado			
Octubre 2001	99,92	100,42	100,21	100,11	
Noviembre	100,11	99,99	99,89	100,02	-0,09
Diciembre	99,97	99,59	99,9	99,87	-0,15
Enero 2002	99,67	99,17	99,81	99,61	-0,26
Febrero	99,65	98,75	99,81	99,52	-0,09
Marzo	99,67	98,35	99,81	99,45	-0,07
Abril	99,85	97,66	99,79	99,40	-0,05
Mayo	100,04	96,99	100,04	99,43	0,03
Junio	100,54	96,31	100,04	99,55	0,12
Julio	113,2	95,63	100,04	105,76	6,24
Agosto	114,5	95,02	100,25	106,36	0,57
Septiembre	114,9	94,36	100,65	106,54	0,17
Octubre	115,29	93,71	100,56	106,58	0,04
Noviembre	116,32	93,92	100,56	107,14	0,53
Diciembre	116,86	94,12	100,56	107,45	0,29
Enero 2003	120,99	94,33	105,13	110,93	3,24
Febrero	121,21	94,54	105,75	111,27	0,31
Marzo	121,89	94,75	104,79	111,37	0,09
Abril	122,63	94,95	104,82	111,79	0,38
Mayo	129,25	94,75	104,82	115,07	2,93
Junio	130,54	94,68	104,82	115,70	0,55
Julio	131,59	94,68	105,40	116,40	0,61
Agosto	132,42	97,25	105,40	117,33	0,80

Fuente: INDEC.

suba del tipo de cambio real, definido como el cociente entre precios transables frente a no transables, impactará negativamente sobre esta variable. Simétricamente, la estabilización ocurrida en 2003, junto con la fuerte disminución de la tasa de inflación, permitió una recuperación parcial del salario real. Al respecto es ilustrativo observar en primer lugar la evolución del salario nominal desde fines de 2001 (Cuadro 3.6 y Gráfico 3.2).

El Gráfico 3.2 fue elaborado con el Índice de Salarios que pu-

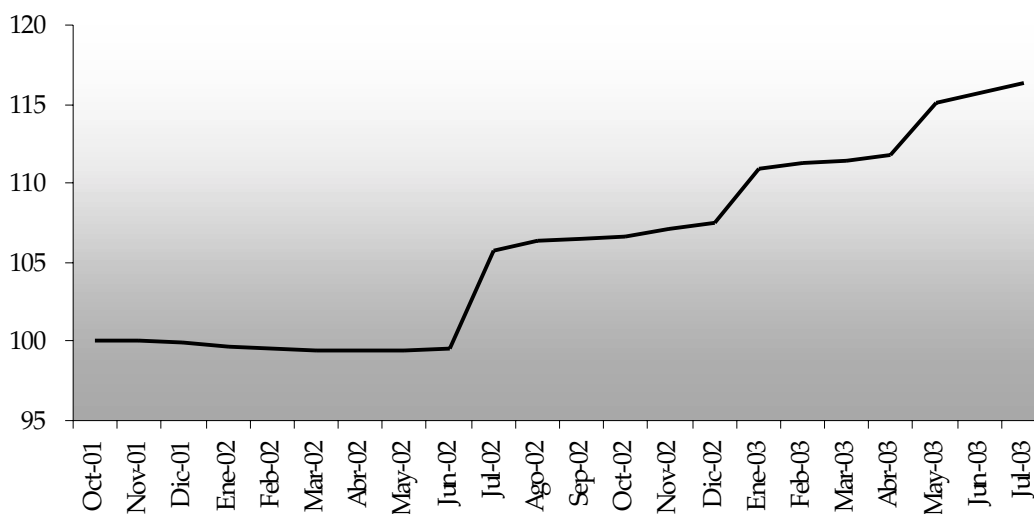
blica el INDEC⁴, que considera tanto los salarios del sector público nacional y provincial, como los del sector privado registrado y no registrado (trabajo informal), de acuerdo a las ponderaciones por ocupación y rama de actividad obtenidas a partir de la Encuesta Permanente de Hogares y del Sistema de Cuentas Nacionales.

Se observan claramente tres subas de significación:

- La primera corresponde a Julio de 2002, debido a los

⁴ A partir del año 2002 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual. Dicho índice se utiliza para elaborar el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) que se utiliza para la actualización del valor de los contratos contemplados en el Decreto N° 762/02 del Poder Ejecutivo Nacional. Si bien el CVS se obtiene mediante la transformación en tasas diarias de la variación mensual que refleja el IS, para su cómputo se excluyen del IS los importes pagados a los trabajadores en virtud de los aumentos que en concepto de "asignación no remunerativa de carácter alimentario" dispuso por el Decreto 1.273/02 y siguientes para el sector privado.

GRAFICO 3.2
Salario Nominal Promedio
Indice base cuarto trimestre de 2001 = 100



Fuente: Elaborado sobre la base del INDEC

incrementos de suma fija dispuestos por el Gobierno para los asalariados privados (los que fueron percibidos por la mayor parte del sector formal).

- La segunda suba ocurrió en Enero de 2003, y se explica por la restitución del descuento aplicado desde 2001 al sector público nacional, así como al efecto (si bien de menor peso) de otro incremento para los asalariados privados.
- Finalmente hubo subas menores en Mayo y en Julio de 2003, ésta última derivada de la aplicación del Decreto 392/03, que estableció un aumento de los sueldos del sector privado a partir de la incorporación al salario de la asignación no remunerativa dictada por las normas anteriores, así como el aumento del salario mínimo, vital y móvil.

La tendencia general ha sido, merced a estos aumentos dispuestos por el Gobierno, la paulatina suba del salario nominal, a pesar que los salarios privados del sector informal no evidencian mejoras en sus remuneraciones⁵. Medido entre puntas, el sala-

rio nominal promedio se ha incrementado 16,4% entre el cuarto trimestre de 2001 y Julio de 2003.

Teniendo en cuenta los aumentos de precios ocurridos desde Enero de 2002 a la fecha, se construye una serie del salario real en el último año y medio, que se representa en el Gráfico 3.3. Como la suba del IPC en ese período alcanzó al 44,5%, la caída del salario promedio resultó del 17,5% hasta Julio de 2003, siendo menor para los trabajadores privados del sector formal y mayor para los del sector informal. En el gráfico se observa claramente que la tendencia descendente se observó durante la primera mitad del año pasado, ya que en la segunda parte el salario real se mantuvo estable. Más aún, durante la primera mitad de 2003 empezó a recuperarse, hasta alcanzar una mejora del 6,0% en Julio último respecto al promedio del segundo semestre de 2002. Puede afirmarse que los incrementos dispuestos por el Gobierno iniciaron el proceso de recuperación del salario, aunque el nivel de las remuneraciones todavía se ubica en un patrón históricamente bajo.

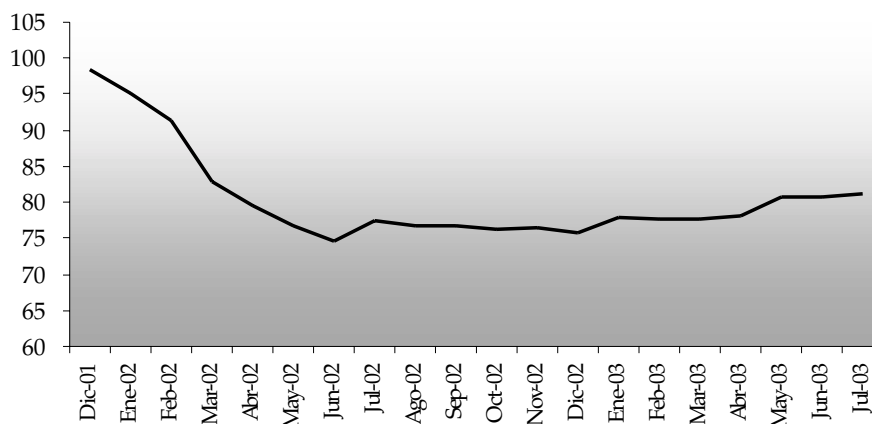
Los salarios privados son objeto de política económica y serán los que mostrarán mayor asociación con la evolución de los indi-

⁵ La incorporación de los resultados de EPH al Índice de Salarios tiene un rezago. Es por eso que hasta julio no se ha incorporado la mejora registrada en el último relevamiento.

GRAFICO 3.3

Salario Real Promedio

Deflactado por precios minoristas - Índice base cuarto trimestre de 2001 = 100



Fuente: Elaborado sobre la base del INDEC

cadadores de actividad. Es por eso que se ha construido el indicador de “índice de salarios privados”⁶ con el fin de evaluar la capacidad de consumo de la población.

Como es bien conocido por la teoría económica, la depreciación cambiaria impactó con mucha mayor fuerza sobre los bienes transables como los alimentos (exportables o sustitutos de las importaciones en su mayor parte) que sobre los servicios no

transables.

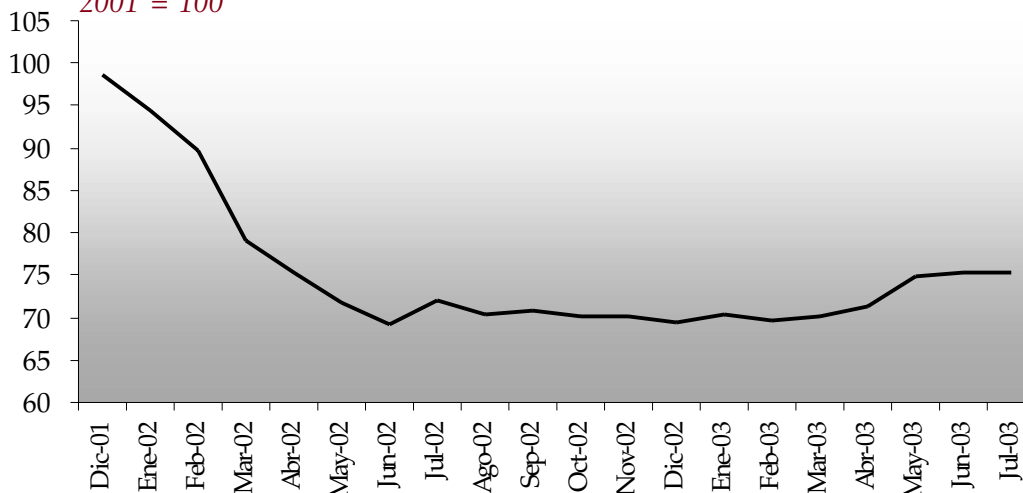
El Capítulo de Alimentos y Bebidas del IPC registró un incremento acumulado del 61,0% desde el final de la convertibilidad, esto es 37% superior al alza del nivel general del índice.

En el Gráfico 3.4 se observa la fuerte baja del poder de compra del salario privado medido en alimentos observada hasta fines

GRAFICO 3.4

Salario PRIVADO Real Promedio

Deflactado por Capítulo Alimentos y Bebidas IPC - Índice base cuarto trimestre de 2001 = 100



Fuente: Elaborado sobre la base del INDEC

⁶ Utilizando las mismas ponderaciones utilizadas en el Índice de Salarios del INDEC.

de 2002. En su punto más bajo, en junio del 2002, el índice había retrocedido un 31% frente al nivel de fines de la convertibilidad. Este punto, el más oscuro del nuevo escenario económico, se produjo debido a la exagerada reacción del tipo de cambio (“overshooting”) tras el colapso de la convertibilidad. En el corto plazo el cambio de precios relativos fue socialmente regresivo, pues afectó con mayor intensidad a los salarios más bajos. Sin embargo, como puede observarse en el mismo gráfico, el escenario mejoró notablemente en el último semestre, con una significativa recuperación del poder adquisitivo del salario en términos de alimentos básicos del 7% entre Enero y Julio de 2003. Esta recuperación fue superior aún a la habida frente al nivel general de precios, pues los alimentos básicos se abarataron. Ello fue posible debido no sólo a la estabilidad del nivel de precios, sino también a la agresiva política de ofertas de las cadenas de supermercados para recuperar niveles de ventas. Las mejores perspectivas que se perciben en el mediano plazo, tanto para el empleo como para el salario, permitirían continuar con esta tendencia y hacer posible una recuperación paulatina de ambas variables en los próximos años.

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

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

En ellas, cada empleador declara al personal en relación de dependencia a fin de comprometer el pago de los aportes y contribuciones a la seguridad social que se efectúan en el marco del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP).

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

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

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

III.1 Evolución del Total del Sistema

El segundo trimestre de 2003 es un período de particular interés debido a que es a partir de este trimestre que el sistema registra incrementos tanto en las remuneraciones promedio como en puestos de trabajo formales.

El Sistema presenta un registro medio de 4.483.613 puestos que, a diferencia de lo ocurrido en los últimos trimestres, representa un incremento del 2,7% con respecto al mismo período de 2002. Con este resultado se revierte la tendencia negativa que venía mostrando el indicador:

La remuneración media del trimestre informado es de \$ 1.119, implicando nuevamente un incremento interanual de este concepto del orden de 11,8%. Una vez más puede atribuirse parte de esta suba a los aumentos fijados por el gobierno desde julio

CUADRO 3.6

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	Segundo Trimestre 2002		Segundo Trimestre 2003		Variación %	
	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	1.215	1.095	1.295	1.251	6,6	14,2
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS	3.121	964	3.156	1.068	1,1	10,8
SIN ESPECIFICAR	32	931	32	945	1,0	1,5
TOTAL DEL SISTEMA	4.368	1.000	4.484	1.119	2,7	11,8

(*) *Datos provisorios*

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

del 2002.

El sector productor de bienes registró un importante aumento del 6,6% en el empleo formal, siendo éste el segundo trimestre de crecimiento consecutivo, con la notoriedad de su exponencial comportamiento. En cuanto a la remuneración media, se siguen observando incrementos, presentando el corriente trimestre un nivel 14,2% superior al nivel del período de comparación.

A diferencia del comportamiento desarrollado en los últimos trimestres, el sector productor de servicios introduce un leve crecimiento en los puestos declarados (1,1%). Este hecho implica un quiebre en la tendencia negativa. Asimismo, la remuneración media de estas ramas observa un alza interanual del 10,8%.

III.2 Sector Privado

Los puestos declarados correspondientes al sector privado advierten un incremento interanual del 2,9%. El mismo es acompañado por una suba del 12,0% en las remuneraciones promedio.

Con este resultado se discontinúa el fenómeno acontecido en

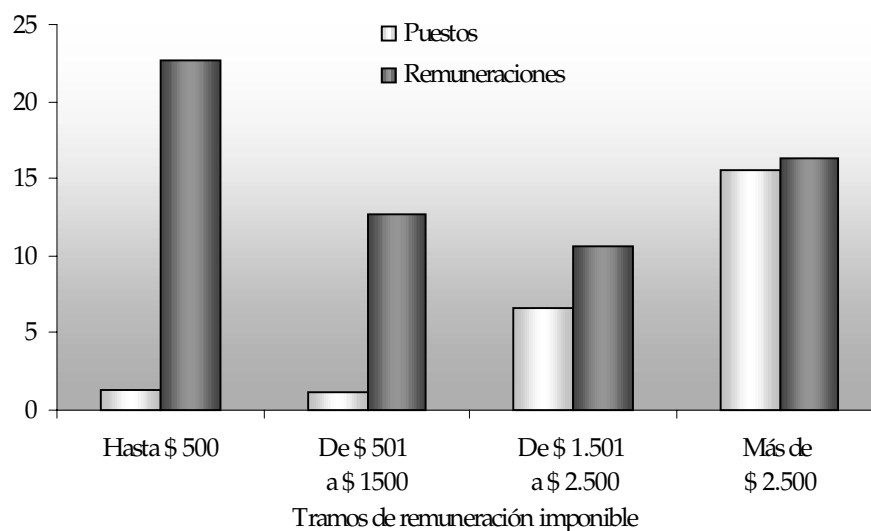
los trimestres anteriores, cual fue la reducción de los puestos formales e incremento en las remuneraciones medias. El incremento en el empleo formal o “en blanco” se debe al dinamismo presentado en algunas ramas, específicamente al crecimiento en las correspondientes al sector productor de bienes.

Como se dijo anteriormente, el sector productor de bienes concentra las mayores subas en los puestos formales, destacándose los incrementos acontecidos en Agricultura, Alimentos, Textiles y Construcción. Dentro de cada una de estas ramas el comportamiento por tramos no es homogéneo. El incremento en el agro se debe a las subas en los tramos más bajos, que superan a las caídas en los tramos correspondientes a las mayores remuneraciones. En cambio, el mayor registro de puestos en Alimentos se explica por el incremento en todos los tramos, salvo los más bajos, que observan caídas. En Textiles y Construcción suben la totalidad de los tramos. En el primero aumentan más los tramos de menores ingresos y luego se disminuye el incremento a medida que la escala aumenta, mientras que en el segundo grupo suben los extremos de la escala en mayor proporción que el registro de puestos observado en los tramos medios.

De un primer análisis por tramos correspondiente al sector productor de servicios se destacan las caídas en dos de sus ramas componentes: Comercio e Intermediación financiera. El resultado final de Comercio encuentra sus causas en las fuertes caídas

GRAFICO 3.5

SIJP - Variación % interanual de puestos y montos de remuneraciones
Segundo trimestre de 2003



en los puestos declarados para los tramos bajos y medios. Y por su parte, Intermediación financiera registra importantes descensos en todos los tramos. De manera opuesta, sobresale el incremento de puestos en Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, donde las variaciones positivas suceden en todos los tramos destacándose los primeros y los últimos.

Llama la atención la significativa suba de los ingresos en el tramo más bajo, es por ello necesario detenerse en una exploración particular del caso, donde se encuentran dos posibles causas de este comportamiento. La primera es el sustantivo incremento de puestos declarados en los tramos más bajos, motorizados por el dinamismo de ramas caracterizadas por ser del tipo trabajo intensivo (Agro, Textiles, Construcción). Y por otro lado, la segunda causa hace referencia a los montos fijos otorgados por el gobierno, que tienen mayor incidencia en los salarios más bajos. Por lo dicho anteriormente, las variaciones en los tramos bajos son relativamente mayores (ver Gráfico 3.5).

III.2.1 Por Jurisdicción

Un primer cotejo en la declaración de puestos por jurisdicción del presente trimestre marca una notable diferencia con respec-

to a los anteriores: se revierte la persistente caída general en el registro del empleo. Y la gran mayoría de las jurisdicciones presentan aumentos en los puestos declarados. Entre ellas las que se destacan son: Santa Cruz (17,9%), Misiones (10,6%), Chubut (8,3%), Neuquén y Río Negro (7,6% y 7,5% respectivamente).

Sin embargo y a pesar del comportamiento colectivo, cuatro jurisdicciones presentan caídas en sus declaraciones: Formosa, Tierra del Fuego, Chaco y Capital Federal (se hace notar que en las jurisdicciones mencionadas la magnitud de los descensos es menor que en períodos anteriores).

A continuación se detallan aquellas ramas de actividad que estarían explicando este hecho para las jurisdicciones más perjudicadas.

- Formosa sufre la situación más crítica en cuanto a empleo formal, viendo disminuido el registro de puestos declarados en 3,9% respecto del año anterior. El sector productor de bienes diferencia su comportamiento con relación al productor

CUADRO 3.7

Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio por Jurisdicción Sector privado - Segundo trimestre de 2003
Variación porcentual respecto de igual período de 2002

Jurisdicción geográfica del puesto de trabajo	Puestos de trabajo declarados	Remuneración promedio
Capital Federal	-0,5	8,8
Partidos del Gran Buenos Aires	3,0	11,9
Resto de Pcia. de Buenos Aires	2,8	14,7
Catamarca	5,0	15,9
Córdoba	3,5	14,5
Corrientes	0,9	15,2
Chaco	-0,8	17,2
Chubut	8,3	18,9
Entre Ríos	2,1	15,9
Formosa	-3,9	19,8
Jujuy	0,5	11,9
La Pampa	4,3	17,0
La Rioja	6,2	16,4
Mendoza	5,1	13,6
Misiones	10,6	15,9
Neuquén	7,6	19,8
Río Negro	7,5	18,0
Salta	3,0	13,4
San Juan	6,9	19,6
San Luis	2,1	21,3
Santa Cruz	17,9	17,3
Santa Fe	3,4	16,8
Santiago del Estero	0,0	14,3
Tierra del Fuego	-3,0	11,0
Tucumán	3,6	13,5
Total Privado	2,5	12,1

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

de servicios, debido a que en el primero todas las ramas componentes (a excepción de Otras industrias y Construcción) observan variaciones negativas en los puestos. En cambio, en el segundo el comportamiento es heterogéneo. Dado el fuerte peso del Agro en el sector de bienes y su significativa caída del 18,7%, es la rama que mayor influencia tiene en el total de la caída. El empleo registrado correspondiente a Industria disminuye en 5,8%, y la rama componente de mayor incidencia es Alimentos, la cual registra 4,6% menos de puestos declarados que el año anterior. Dentro del sector productor de servicios es de destacar el comportamiento de Comercio y de Servicios sociales, enseñanza y salud privados, debido a que estas dos ramas acumulan

casi el 40% del empleo registrado, con lo cual sus caídas del 4% y 4,8% respectivamente son más que significativas.

Tierra del Fuego muestra una caída interanual del 3,5% en los puestos privados declarados. En esta jurisdicción el sector productor de bienes, que abarca casi un 40% de los puestos formales, sufre una caída del 9,8%, destacándose en ella el descenso de las declaraciones en Industrias manufactureras (-21,1% en promedio). Este hecho es el resultado de un comportamiento desigual de las ramas constitutivas por ejemplo, Maquinarias y equipos cae 46,8% y Derivados del petróleo 2,2% por un lado; y por el otro, Textiles y cuero incrementa sus puestos formales en 25,0% y Madera lo hace en 47,7%. Por otro lado el sector productor de servicios registra una variación positiva del 1,7%, producto del incremento de la mayoría de sus ramas a excepción de Comercio (-2,2%) y Transporte (-1,4%).

Chaco observa una disminución en puestos declarados del orden del 0,8%. Dentro del sector productor de bienes es notoria la disminución de la mayoría de las ramas que lo componen, exceptuando algunas correspondientes a la Industria Manufacturera (Textiles, Metálicas básicas, Material de transporte, Maquinarias y equipos y Otras industrias), que no llegan a compensar la caída de las restantes, marcando un decremento de este sector del 4,1%. La rama Agricultura concentra a más del 18% del total de puestos declarados y presenta una caída del 9,4% en los mismos. Por otro lado, el sector Servicios (representativo de casi el 60% de los puestos formales en esta jurisdicción) observa una tendencia no tan clara, ya que las ramas que integran este sector se comportan de maneras disímiles. Comercio, que es el sector más importante por su participación en el total, aumenta la declaración de puestos en un 1,8%, pero es de destacar la suba acontecida en Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler que aumentaron la declaración en 29,2% (ocupando el tercer lugar en importancia dentro de servicios en relación a su participación). Servicios sociales, enseñanza y salud

privados, en cambio, bajaron el registro en un 2,1% con relación al año anterior.

Por último, se ubica Capital Federal con una reducción del 0,5% en los puestos declarados, continuando de esta manera la tendencia decreciente presente en los últimos trimestres. Sin embargo, puede registrarse un alza significativa en ciertos sectores importantes como Industria, donde Textiles y cuero incrementa los puestos en 12,8%, y le siguen Metálicas básicas y Derivados del petróleo con un 4,5% y 3,0% respectivamente. Por otro lado, Construcción presenta una suba del 9,0%. Del análisis en el sector productor de servicios, se observa un comportamiento no muy homogéneo, debido a que parte de las ramas más importantes observan descensos en los registros de puestos formales, como Comercio, Transporte e Intermediación Financiera (-4,9%, -4,8% y -10,0% respectivamente) Entre los que más suben se destaca Actividades Inmobiliarias, empresariales y de alquiler (2,8%).

En cuanto al análisis de las remuneraciones promedio por jurisdicción, nuevamente se observa un aumento de las mismas en todas las jurisdicciones, independientemente del comportamiento de lo ocurrido en los puestos. Las remuneraciones crecen en todos los casos por encima del 10%, a excepción de Capital donde el incremento es de 8,8%. Las jurisdicciones que mayores incrementos presentaron son: San Luis, Formosa, Neuquén, San Juan y Chubut.

III.2.2 Por Sector de Actividad

A partir del empleo agrupado por sector de actividad puede observarse una leve diferencia entre el sector productor de bienes y el productor de servicios. El primero se caracteriza por presentar incrementos en los puestos declarados en todas sus ramas componentes, con excepción de Electricidad, gas y agua. La suba de 4,0% en Industria se debe básicamente al crecien-

to registrado en Textiles y cuero (11,1%). Es importante señalar que el 21,8% observado en Construcción mantiene la continuidad en cuanto a la recuperación de este sector. Por su parte, en el sector productor de servicios los comportamientos son más repartidos. Entre los incrementos se destaca el de Actividades inmobiliarias (8,2%), el resto de las subas no superan el 3%. Entre los descensos, es importante el de Comercio no tanto por su magnitud (-1,4%) sino a que acumula más del 15% del empleo declarado.

CUADRO 3.8

Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio por Sector de Actividad Sector privado - Segundo trimestre de 2003
Variación porcentual respecto de igual período de 2002

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo declarados	Remuneración promedio
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	6,1	14,4
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	4,5	11,3
Pesca y Servicios Conexos	17,5	8,1
Explotación de Minas y Canteras	18,7	38,6
Industrias Manufactureras	4,0	14,7
Alimentos, bebidas y tabaco	3,8	12,6
Textiles y cuero	11,1	17,1
Madera, papel, imprenta y editoriales	0,3	12,0
Derivados del petróleo y Químicos	3,6	15,6
Metálicas básicas, prod. met. excepto maq. y equipos	6,6	22,8
Material de transporte	0,6	11,7
Maquinarias y equipos	0,4	16,7
Otras industrias	2,1	22,7
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	-1,5	10,7
Construcción	21,8	8,2
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS	0,7	10,4
Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones	-1,4	14,0
Hoteles y Restaurantes	3,0	16,2
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	-0,1	13,0
Intermediación Financiera	-10,6	5,6
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	8,2	9,5
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	0,6	11,1
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	1,2	14,3
Sin especificar	1,0	2,1
TOTAL PRIVADO	2,5	12,1

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

En cuanto a las remuneraciones medias se observan incrementos que superan al 8% en prácticamente todos los sectores. Por el lado del sector productor de bienes, sigue destacándose Explotación de minas (38,6%) y dentro de Industria, Metálicas básicas con un 22,8%. En el extremo opuesto, se encuentran Construcción y Pesca con un 8,2% y 8,1% respectivamente. En el sector productor de servicios, la mejora relativa de los salarios no superó el 16%. Nuevamente, Hoteles y restaurantes y Comercio son las ramas con mayor incremento en este concepto (16,2% y 14,1% respectivamente). En contraposición Intermediación Financiera, con una variación del 5,6%, fue la de menor incremento.

III.2.3 Resultados para algunas zonas

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

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

a) **La cobertura geográfica:** se aproxima a la definición de

aglomerados de la EIL a través de las “zonas geográficas”. Es así como un primer factor de diferencia está en la inclusión o no de áreas que son consideradas por dicha encuesta.

El Gran Buenos Aires se compone por las zonas, definidas en el SIJP, como Capital Federal y Gran Buenos Aires. Para comparar el Gran Rosario se utiliza la zona del SIJP denominada “Resto de Santa Fe”. El Gran Córdoba se asimila a la zona del SIJP del mismo nombre.

b) **El tamaño de los establecimientos** en el SIJP no es posible discriminar a los contribuyentes por tamaño. Es decir que incluye a los que declaran menos de 10 empleados, en tanto que el universo de la EIL los excluye. Sin embargo, sí es posible acotar los sectores de actividad a los relevados por la Encuesta.

Con estas restricciones, las variaciones observadas entre el segundo trimestre del 2003 e igual período del 2002 se presentan en el Cuadro 3.9.

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

CUADRO 3.9

Comparación con resultados EIL

Evolución de los puestos de trabajo declarados en el segundo trimestre de 2003

Índices base Segundo Trimestre 2002 = 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	100,8	99,8	102,5	103,5
GRAN ROSARIO	105,2	103,2	108,8	107,0
GRAN CÓRDOBA	101,0	102,7	96,7	102,4

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

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

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

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

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

mayores que empresas y/o ciudades de mayor tamaño.

En el Gran Buenos Aires, en el total de las ramas el SIJP observa un crecimiento de casi el 1% del empleo declarado, mientras que EIL registra una caída del 0,2%. Este comportamiento puede atribuirse a las empresas de menor tamaño. En tanto, en la Industria ambos crecen pero EIL lo hace a una tasa mayor, concluyendo que en la Industria el empleo en las empresas de mayor tamaño creció más que en las de menos de 10 empleados.

En Rosario tanto en el total privado como en la industria, se observan crecimientos, pero en ambos casos el crecimiento es mayor en el SIJP. Estos resultados pueden deberse a diferencias

atribuibles tanto al tamaño de las empresas como al resto de las áreas geográficas que incluye el SIJP. Las mismas estarían indicando que el empleo en las empresas de menor tamaño o en las áreas no incluidas en el aglomerado Gran Rosario crecieron relativamente más que en el resto.

Por último y en contraposición, en Gran Córdoba el total de puestos presenta un crecimiento relativo mayor en la EIL, en tanto que las ramas agrupadas en el sector industrial presentan crecimiento en la EIL y una caída relativa en SIJP. Esto se explica por el mayor dinamismo de los establecimientos de mayor tamaño.



Precios

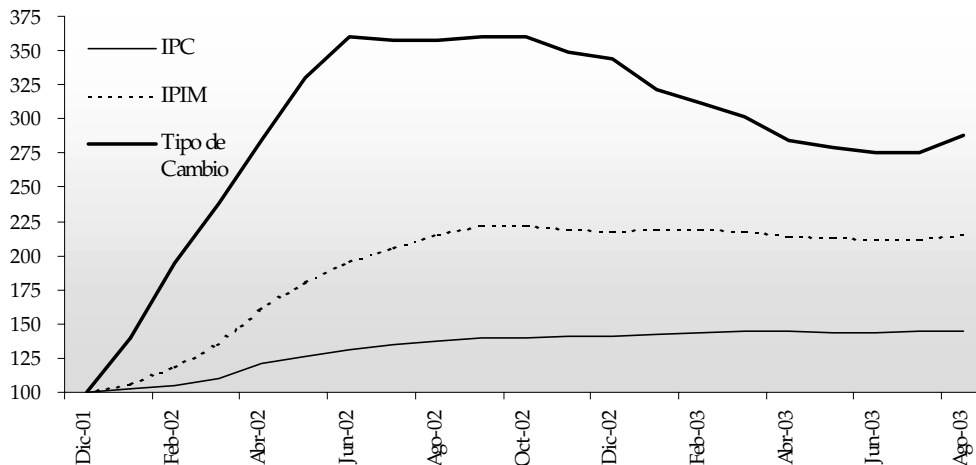
I. Introducción

■ En la primera mitad de 2003 continuó disminuyendo la inflación en Argentina, hasta lograrse cierta estabilidad de precios hacia mediados de año. Después del fuerte cambio de precios relativos que había tenido lugar a principios de 2002, el tipo de cambio nominal se estabilizó, y luego en el último trimestre de 2002 comenzó a caer. La baja del tipo de cambio generó un leve retroceso temporario de los precios minoristas hacia Mayo de 2003, un efecto de la caída previa de los índices mayoristas, pero tal retroceso posteriormente se revirtió. Los nuevos precios relativos a partir de la introducción del régimen de flotación cambiaria reflejaron la importante modificación operada a favor de los bienes transables y en contra de los no transables. De esta forma, el nuevo contexto macroeconómico se distingue netamente del imperante durante los

años de la Convertibilidad, ya que el tipo de cambio real (un precio clave tanto para la eficiente asignación sectorial de recursos como para las decisiones intertemporales de consumo e inversión) ha subido a casi al doble de su nivel promedio en los años 1991 a 2001

En el segundo trimestre de 2003 los precios implícitos del Producto Interno Bruto subieron 9,8% anual. Considerando promedios trimestrales (para efectuar la comparación con los del PIB), en dicho intervalo los precios minoristas aumentaron 14,5% anual y los mayoristas lo hicieron 18,7% (Cuadro 4.1). Así, el ritmo de aumento de los precios implícitos se desaceleró fuertemente con respecto a sus registros anteriores. Por su parte, los precios combinados (promedio de los índices mayorista y minorista) ascendieron 16,7% anual en el segundo trimestre del año, una cifra tam-

GRAFICO 4.1
Precios Minoristas, Precios Mayoristas y Tipo de Cambio Nominal
Indices base Diciembre 2001 = 100



bién mucho menor al 58% medido en el primer trimestre¹.

Considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la Convertibilidad hasta Agosto de 2003, se destaca inmediatamente la gran desproporción existente entre la inflación minorista (44,5%), la inflación mayorista (115,6%) y la suba del tipo de cambio nominal (187%) (Gráfico 1).

El aumento del tipo de cambio superó en un 60% al de los precios mayoristas, mientras que este último fue unas dos veces y media mayor que la suba de los precios minoristas, de tal forma que entre el aumento del tipo de cambio y el de los precios minoristas la relación se acercó a 4 a 1. En el Gráfico 4.1 se observa que durante los últimos meses los precios internos permanecieron marcadamente estables, en contraste con la tendencia a la baja del tipo de cambio nominal.

En términos de la tendencia inflacionaria (definida como la inflación trimestral anualizada), durante el último año continuó desacelerándose la suba de los precios combinados, hasta hacerse casi nula en el segundo trimestre de 2003, frente al pico inflacionario de más del 200% medido durante el segundo trimestre de 2002 (ver Cuadros A4.2 y A4.3 del Apéndice Estadístico). Este freno abrupto estuvo explicado por la previa estabilización y luego caída del tipo de cambio nominal, que presionó a la baja primero sobre los precios mayoristas y finalmente sobre los minoristas. Como se señaló en números anteriores de este Informe Económico, el salto inflacionario registrado en Argentina a mediados de 2002 estuvo ligado a una crisis financiera temporaria, derivada del derrumbe del régimen cambiario y económico anterior, y no representaba una tendencia de largo plazo, en una economía mediana y

relativamente abierta, con alto desempleo y baja monetización.

Los términos del intercambio externo mejoraron 8,4% anual en el segundo trimestre de 2003, como resultado básicamente de una suba en los precios de las exportaciones, ya que los de las importaciones se mantuvieron casi constantes. De este modo, aún con precios relativamente bajos, durante la primera mitad de 2003 este indicador se ubicó en sus mejores niveles de la última década. El índice de precios promedio de las commodities en el mercado mundial que releva el FMI subió 6,7% anual en el segundo trimestre de 2003, y todavía continuó creciendo con fuerza hasta Agosto de 2003. En dicho mes las commodities se ubicaron 21% por encima de sus niveles promedio en 1995, dentro de los mejores valores de la última década. La suba para los combustibles fue del 7% anual en el segundo trimestre, aunque retrocedieron 14% frente al primer trimestre del año, tras despejarse la incertidumbre luego de la invasión de EE.UU a Irak. Hubo fuertes ganancias anuales para los alimentos (8,5%), que representan aproximadamente la cuarta parte del índice, y menores para las demás materias primas agrícolas (3,7%) y los metales (4,7%). Por el contrario, ciertas manufacturas exportadas por los países industrializados (en particular los bienes de capital) no acompañaron la recuperación de las commodities.

La desaceleración de la inflación continuó hasta Agosto de 2003 (último dato disponible al cierre de este Capítulo), dentro de un contexto financiero muy calmo. En dicho mes el tipo de cambio nominal había recortado la suba acumulada desde inicios de 2002 al 187%, con lo que el peso había recuperado 25% de su poder de compra externo desde sus mínimos de Junio de 2002. Medido contra Agosto de 2002, el tipo de cambio

¹ En este Capítulo, salvo indicación en contrario, las variaciones de precios se consideran en términos anuales. Esto significa que las cifras correspondientes a un determinado trimestre se refieren a la evolución que hubo entre el último mes de ese trimestre y el mismo mes del año anterior. Por ejemplo, en el segundo trimestre de 2003 la variación correspondiente surge de comparar el índice de Junio de 2003 con el de Junio de 2002. Solo en el caso particular de los precios implícitos del PIB (y al compararlo con los otros índices) se utilizan los precios promedios de cada trimestre. Por otra parte, en oportunidades en que en alguna parte del Capítulo se haga referencia a las variaciones de corto plazo, es decir con relación a los períodos inmediatamente anteriores, se lo indica expresamente, y se habla en general de tendencia.

CUADRO 4.1
Indices de precios
Tasas de variación anual en % (1)

Período	I P Combinado					I C
	IPC	IPIM	(2)	IPIB	IPP	Construcción
I - 00	-1,1	5,0	1,9	4,4	5,0	-1,2
II - 00	-1,1	4,4	1,6	3,9	4,2	-1,8
III - 00	-0,7	4,4	1,8	3,9	3,9	-2,2
IV - 00	-0,7	2,4	0,8	1,9	2,3	-3,3
I - 01	-1,0	-0,7	-0,8	-0,5	-0,6	-1,1
II - 01	-0,3	-1,6	-1,0	-1,2	-1,0	-0,6
III - 01	-1,1	-4,1	-2,6	-4,4	-4,1	-1,1
IV - 01	-1,5	-5,3	-3,4	-5,7	-5,6	-0,5
I - 02	7,9	27,8	17,7	29,1	27,1	10,6
II - 02	28,4	87,9	55,9	90,8	87,5	27,3
III - 02	38,5	114,7	73,1	119,6	117,8	38,8
IV - 02	41,0	118,0	76,0	126,7	124,9	40,7
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	11,9
Ago'03 (*)	4,9	-0,3	2,3	-0,1	0,5	6,9

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

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

(*) Datos provisionales.

Fuente: INDEC.

nominal había retrocedido 19,6% anual. Cabe destacar, sin embargo, que hacia el tercer trimestre de 2003 pareció haberse alcanzado la estabilidad del peso, pues se revirtió la tendencia a la apreciación registrada desde Noviembre de 2002. Durante el último año el peso evolucionó de forma muy parecida al real brasileño, que también se revaluó. En Agosto de 2003 los distintos índices de precios tendían a converger hacia niveles de estabilidad: los minoristas registraron un aumento del 4,9% anual, los mayoristas una mínima deflación del 0,3%, y los precios combinados un incremento del 2,3% anual (si bien estos últimos acumularon una variación del 77% desde el final de la convertibilidad) (Cuadro 4.1). Resulta así particularmente notable la estabilidad de precios durante el último año, a sólo 20 meses de la fuerte devaluación del peso.

El tipo de cambio real en 2002 había superado con exceso sus

niveles de los años de convertibilidad, e incluso los niveles promedio de la década del '80. No obstante, el indicador registró una importante baja del 28%² entre Junio de 2002 (cuando había alcanzado su nivel máximo) y Agosto de 2003, un efecto que se conoce en la literatura económica como corrección del overshooting (sobrerreacción). Hay que destacar que los años de convertibilidad se habían caracterizado por un tipo de cambio real acusadamente bajo en términos históricos (un nivel que finalmente se reveló insostenible), pero simétricamente la posterior depreciación del peso había llevado la divisa externa a valores demasiado altos para la experiencia argentina, un hecho que ahora se revirtió parcialmente³. Si bien esta corrección provocó cierta pérdida de ingresos fiscales, como contrapartida la caída del dólar restó presiones inflacionarias a la econo-

² Considerando el Índice de Precios Combinados (promedio de IPC e IPIM) como deflactor.

³ El tema del tipo de cambio de equilibrio fue analizado con mayor detalle en el Informe Económico N° 40.

PRECIOS

mía, frenó el deterioro del salario real, desalentó la fuga de capitales y mejoró las expectativas de la población.

En el Cuadro 4.2 se presentan las tasas anuales de inflación anual minorista y mayorista de Argentina y de sus principales socios comerciales. En el segundo trimestre de 2003 Argentina experimentó una inflación minorista aún importante, si bien sensiblemente inferior a la que registró Brasil, en ambos casos como consecuencia de la fuerte depreciación previa de

sus monedas. En Brasil las tasas de inflación resultaron las más altas desde el plan de estabilización de 1994, en particular para los precios mayoristas, cuyo aumento anual trepó al 33,6% en el segundo trimestre. En Estados Unidos la inflación minorista se desaceleró hasta 2,2% anual, a pesar de la marcada debilidad del dólar en la primera mitad de 2003; en los precios mayoristas se observó una tendencia similar. La llamada inflación núcleo (deduciendo los commodities) registró no obstante valores mínimos en 4 décadas, ubicándose en niveles de

CUADRO 4.2

Tasas de inflación comparadas

Variación anual, en % (1)

PRECIOS AL CONSUMIDOR							
Período	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón	Reino Unido
I Trim. 00	-1,1	5,8	3,0	3,8	2,1	-0,5	2,6
II Trim. 00	-1,1	5,6	3,3	3,7	2,4	-0,7	3,3
III Trim. 00	-0,7	7,0	3,7	3,5	2,8	-0,8	3,3
IV Trim. 00	-0,7	5,3	4,4	3,4	2,6	-0,6	2,9
I Trim. 01	-1,0	6,3	3,5	3,0	2,6	-0,4	2,3
II Trim. 01	-0,3	8,1	3,5	3,3	3,0	-0,5	1,9
III Trim. 01	-1,1	7,3	3,8	2,6	2,5	-0,5	1,6
IV Trim. 01	-1,5	9,4	2,8	1,5	2,1	-0,7	1,8
I Trim. 02	7,9	9,7	2,2	1,3	2,5	-1,2	1,3
II Trim. 02	28,4	9,0	2,0	1,1	1,8	-0,7	1,2
III Trim. 02	38,5	9,2	0,4	1,5	2,3	-0,2	1,9
IV Trim. 02	41,0	13,0	1,7	2,4	2,3	-0,3	3,0
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

PRECIOS MAYORISTAS							
Período	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón	Reino Unido
I Trim. 00	5,0	16,6	11,9	4,5	4,9	-0,4	2,3
II Trim. 00	4,4	18,9	12,6	3,9	5,7	0,6	3,0
III Trim. 00	4,4	18,8	11,5	3,3	6,4	0,3	3,0
IV Trim. 00	2,4	12,1	7,7	3,6	5,4	0,7	2,7
I Trim. 01	-0,7	12,7	7,6	3,0	4,4	1,4	1,4
II Trim. 01	-1,6	14,3	8,4	2,6	3,4	-0,4	0,6
III Trim. 01	-4,1	11,1	7,9	1,7	0,8	-0,1	0,0
IV Trim. 01	-5,3	11,9	6,4	-1,1	-0,8	0,5	-1,3
I Trim. 02	27,8	9,9	4,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,1
II Trim. 02	87,9	10,9	3,3	-1,5	-0,7	0,1	0,0
III Trim. 02	114,7	18,2	3,0	-1,3	0,2	-0,2	0,4
IV Trim. 02	118,0	35,4	10,5	1,6	1,7	0,1	1,3
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

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

(*) Datos provisorios

Fuente: FMI y The Economist.

1,2% anual. En Europa la inflación también disminuyó con respecto al trimestre anterior, alcanzando los índices minoristas un incremento del 2% anual y los mayoristas uno del 1,4%. Hacia mediados de año apareció en EE.UU. la preocupación por las tensiones deflacionarias, tendencia que podría luego trasladarse a Europa debido a la reciente valorización de su moneda.

II. Precios del Producto Interno Bruto ⁴

El índice de precios implícitos del PIB del segundo trimestre de 2003 subió 9,8% anual⁵, desacelerándose fuertemente con relación al aumento registrado en el primer trimestre (Cuadro 4.3). Esta disminución coincidió con una aceleración del crecimiento real, pues el PIB avanzó 7,6% anual en el período Abril-Junio de 2003. De acuerdo con la evolución de los índices de precios de los últimos meses, se estima que en el tercer trimestre de 2003 el aumento de los precios implícitos del PIB resultaría levemente inferior al del segundo. En términos trimestrales, el aumento registrado en el período Abril-Junio de 2003 fue del 5,5%. Por otra parte, considerando las últimas cifras revisadas del INDEC, el aumento anual de precios del PIB en el primer trimestre de 2003 había sido del 31%.

Analizando en detalle los precios implícitos sectoriales, se verifica que durante el segundo trimestre de 2003 los correspondientes a los sectores productores de bienes registraron, por poca diferencia, la mayor suba. Los bienes avanzaron en promedio 9,3% anual, mientras que los precios de los servicios se incrementaron un significativo 7,8% anual. La depreciación del peso había impactado con mayor intensidad en 2002 en los productos transables (como lo son la mayoría de los prove-

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

Período	Índice de Precios Implícitos en el PIB	Variación Anual (%) (1)
1993	100,0	
1994	102,9	2,9
1995	106,1	3,1
1996	106,1	0,0
1997	105,6	-0,5
1998	103,8	-1,7
1999	101,9	-1,8
2000	102,9	1,0
2001	101,8	-1,1
2002	134,1	31,8
2000		
I trim.	102,2	0,1
II trim.	102,3	1,4
III trim.	103,9	1,5
IV trim.	103,2	1,1
2001		
I trim.	101,6	-0,6
II trim.	101,1	-1,1
III trim.	103,1	-0,7
IV trim.	101,3	-1,9
2002		
I trim.	109,3	7,6
II trim.	137,6	36,1
III trim.	140,7	36,4
IV trim.	141,6	39,8
2003		
I trim.	143,2	31,0
II trim. (**)	151,1	9,8

(1) Ver llamada 4 del texto.

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

(**) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

nientes de sectores productores de bienes, exceptuando la construcción), que en los no transables (la mayoría de los servicios y la construcción). Desde principios de 2003 esa tendencia comenzó a atenuarse, iniciándose lentamente la recuperación de los precios relativos de los servicios. Sin embargo, todavía en

⁴ Debe recordarse que, a diferencia de los otros índices, los precios implícitos del PIB son índices de Paasche (miden una canasta de bienes de ponderaciones móviles). Por lo tanto, cuando se realizan comparaciones entre dos períodos distintos, la variación de precios resultante se verá afectada por cambios en la canasta física de bienes considerada en cada uno.

⁵ A diferencia de los otros índices utilizados en el Capítulo (ver nota 1, anterior), los precios implícitos del PIB se refieren a los promedios de cada período, ya sea el trimestre o el año.

PRECIOS

CUADRO 4.4

Índice de precios implícitos en el PIB de Sectores Productores de Bienes y de Servicios

Base 1993=100

Período	Precios Implícitos de Sectores Productores de Bienes	Precios Implícitos de Sectores Productores de Servicios	Relación de Precios Implícitos entre Bienes y Servicios	Variación Anual (%)
1993	100,0	100,0	100,0	
1994	100,7	103,2	97,5	-2,5
1995	104,4	106,7	97,9	0,4
1996	106,6	105,1	101,4	3,6
1997	106,5	104,1	102,3	0,9
1998	102,9	102,7	100,2	-2,0
1999	98,7	102,1	96,6	-3,6
2000	102,1	101,8	100,3	3,8
2001	99,0	102,8	96,3	-4,0
2002	178,2	110,8	160,8	67,0
2000				
I trim.	99,8	101,9	98,0	1,8
II trim.	102,1	100,5	101,6	4,2
III trim.	103,6	102,7	100,9	4,3
IV trim.	103,0	102,1	100,9	4,9
2001				
I trim.	100,2	101,1	99,1	1,1
II trim.	98,4	102,1	96,4	-5,1
III trim.	100,4	105,0	95,7	-5,2
IV trim.	96,9	103,1	94,0	-6,9
2002				
I trim.	117,2	104,2	112,4	13,5
II trim.	187,9	110,6	169,8	76,1
III trim.	197,6	113,6	173,9	75,8
IV trim.	202,0	114,3	176,7	88,0
2003				
I trim.	193,2	117,5	164,4	46,2
II trim. (*)	205,3	119,3	172,1	1,4

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

el segundo trimestre de 2003 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios continuó aumentando, si bien mínimamente (1,4% anual). No obstante, retrocedió levemente con respecto a la segunda mitad de 2002, mostrando una recuperación de los servicios. Este hecho indica que existen condiciones más favorables para operar en el mercado interno, consecuencia de la reactivación económica en curso (Cuadro 4.4).

Finalmente cabe destacar un hecho importante: el cambio de

precios relativos ha significado que la composición sectorial del PIB ha cambiado a favor de los sectores productores de bienes, y en contra de los productores de servicios. A los precios actuales (los de la primera mitad de 2003), los bienes representan aproximadamente el 45% del PIB, mientras que en los años de Convertibilidad significaban en promedio sólo 34%. Es decir, la parte de los bienes en el PIB ha aumentado en alrededor de un tercio.

III. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 10,2% anual en el segundo trimestre de 2003, debido básicamente a la inercia que arrastraba tras la fuerte depreciación del peso de la primera mitad de 2002. Así, la inflación minorista registró un valor mucho menor al de fines del trimestre anterior, que había sido de 31,7%.

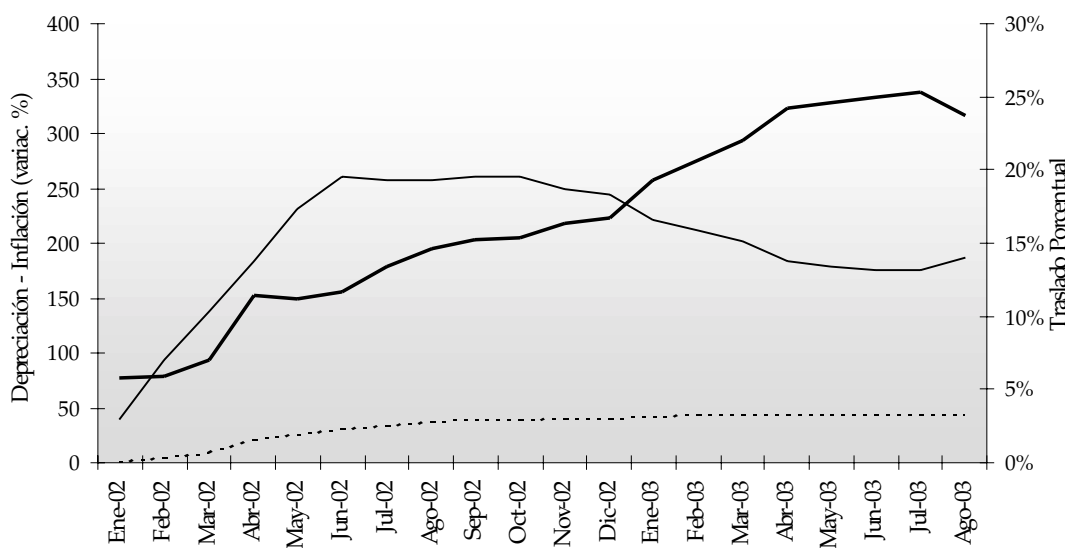
La suba de precios continuaba desacelerándose en Agosto de 2003 (último dato disponible al cierre de este Capítulo), alcanzando al 4,9% anual. Cabe señalar que el efecto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (conocido en la literatura económica como “pass-through”) ha sido hasta la fecha el 24%, sólo una cuarta parte del total, desmintiendo así las tesis que subestimaban la posibilidad de un fuerte cambio de los precios relativos vigentes durante la época de la Convertibilidad (Gráfico 4.2). Además, en los últimos cuatro meses ese efecto se mantuvo estable, señalando la incipiente consolidación del nuevo conjunto de precios. De esta forma,

la devaluación de 2002 terminaría por parecerse más a la brasileña de 1999 (cuyo efecto traslado sobre los precios minoristas también fue de un 25% tras un año y medio de producida), que a las anteriores experiencias argentinas.

En el Gráfico 4.3 se observa la evolución comparativa de los distintos índices de precios. Se percibe inmediatamente la enorme brecha que se abrió entre los aumentos de precios mayoristas y los minoristas durante 2002. Por el contrario, hacia mediados de 2003 ambas tasas se desaceleraron fuertemente, y en los últimos meses mostraron una clara tendencia a converger. Ello no debe hacer olvidar el fuerte cambio de precios relativos doméstico producido por la depreciación cambiaria, a favor de los precios mayoristas y en contra de los precios minoristas. La política de diferir aumentos de tarifas y remuneraciones del sector público también contribuyó en ese sentido.

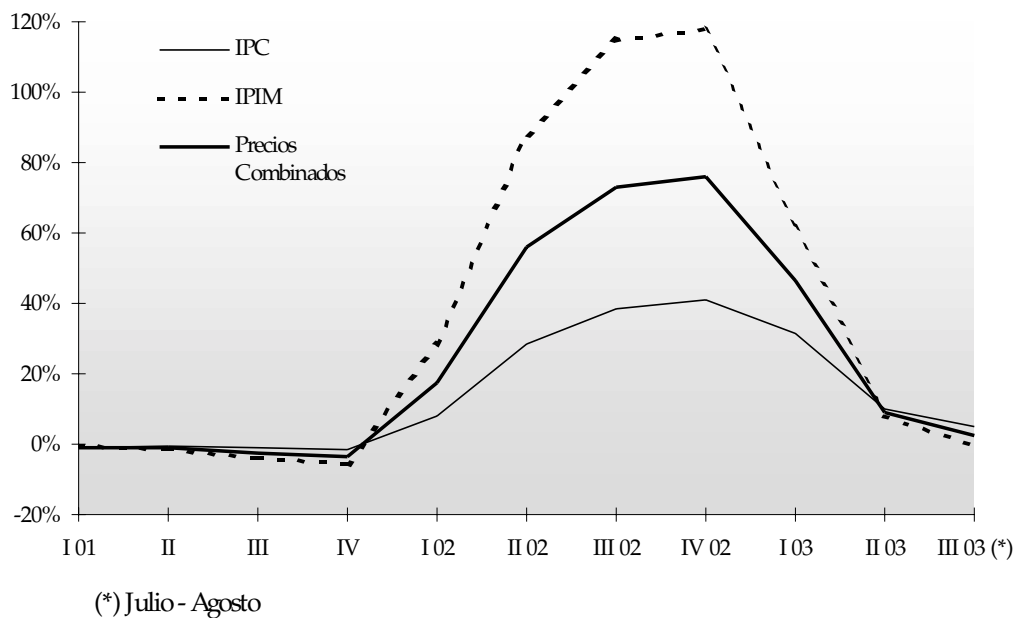
En el Gráfico 4.4 se representa la relación citada entre los precios mayoristas y los minoristas. La distinta velocidad en los aumentos de ambos índices ha provocado que esa relación

GRAFICO 4.2
Efecto de la Depreciación del Peso sobre la Inflación Minorista



(*) Relación porcentual entre la Inflación minorista y la Depreciación nominal acumulada

GRAFICO 4.3
 Tasas de variación anual de los índices de precios minoristas, mayoristas y combinados



haya caído 32% desde fines de 2001, ubicándose actualmente incluso por debajo del valor que tenía al principio de la Convertibilidad. Sin embargo, la caída relativa de los precios minoristas se detuvo durante el tercer trimestre de 2002, y desde entonces comenzó a revertirse paulatinamente, lo que constituye un claro reflejo de reactivación económica.

Observando la evolución reciente del IPC, es posible construir un indicador de tendencia sobre la base del promedio móvil de la inflación trimestral anualizada. La evolución de ese indicador en el último año se representa en el Gráfico 4.5. Se destaca aquí claramente la persistente caída de la tendencia inflacionaria desde fines de 2002, partiendo desde un nivel de 30%

GRAFICO 4.4
 Precios Relativos Minoristas / Mayoristas
 Base Abril 1991 = 1

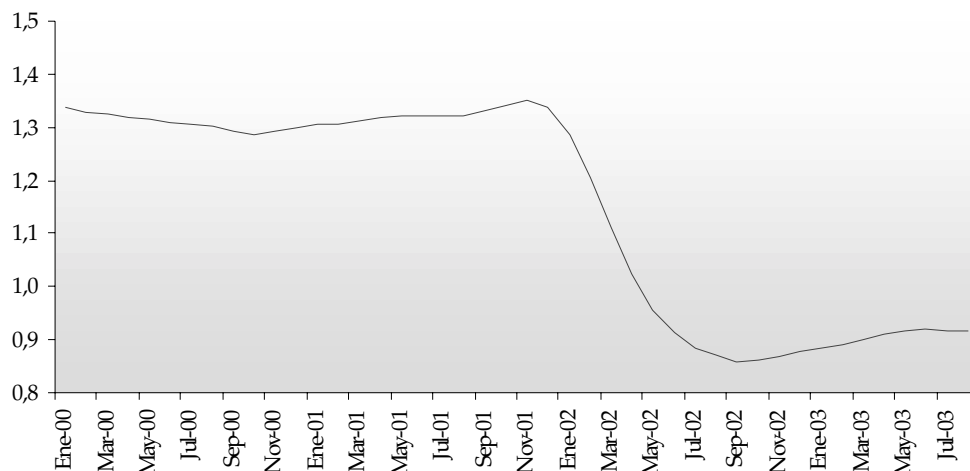
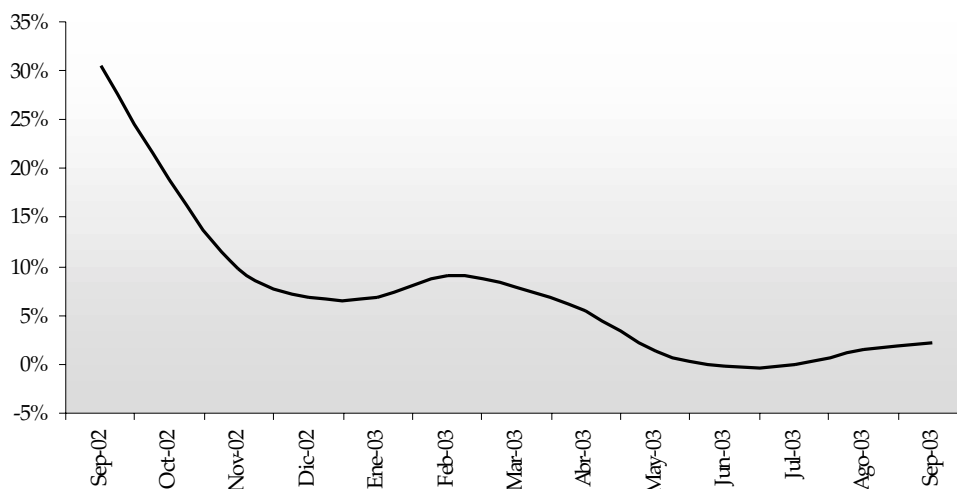


GRAFICO 4.5
Tendencia de la Inflación Minorista
Inflación Trimestral Anualizada (promedio móvil)



anual hace un año. Cabe recordar que cuando en Mayo de 2002 este índice había alcanzado 100%, algunos analistas hablaron apresuradamente sobre el riesgo de una hiperinflación, sin reparar en que tanto la caída de la demanda real debida al elevado desempleo, como la restricción monetaria y la misma magnitud del ajuste externo, habrían de detener finalmente la escalada del tipo de cambio y luego frenar el alza de precios.

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 4.5 se observa que la inflación fue consecuencia de subas generalizadas en todos los capítulos que lo integran, si bien de muy distinta magnitud. Finalizado el segundo trimestre de 2003, entre los componentes del IPC todavía registraron un aumento más importante los Bienes (11,9% anual) que los Servicios (7,6%). Más en detalle, hacia Agosto pasado los aumentos anuales se anotaron especialmente en el capítulo de Alimentos y Bebidas (6,8%, si bien el incremento desde fines de 2001 resultó ser del 62%), que es el de mayor ponderación e impacto social del IPC. Entre los principales ítem se destacaron las carnes (27% anual, tanto vacuna como de ave), los productos lácteos y

huevos (25%), y azúcar, miel y dulces (21%). Por el contrario otros rubros experimentaron una suba mínima, o aún caídas, tales como la harina, el arroz y otros cereales (-3% anual), los aceites (-10%) y las verduras (en promedio -26%, en especial las verduras frescas).

Entre todos los capítulos del IPC, el incremento anual récord en Agosto de 2003 lo alcanzó la Indumentaria (11,5%, aunque desde el final de 2001 el alza total fue del 64%), si bien en los últimos meses este rubro retrocedió. En un rango intermedio se ubicaron los capítulos de Esparcimiento (5,3%), Bienes y Servicios Varios (5,5%) y Vivienda (4,2%). Por el contrario, las menores subas se percibieron en los capítulos integrados mayormente por servicios, destacándose Educación (1,9% de aumento anual y sólo 8,3% desde el final de la convertibilidad), ya que las cuotas de los colegios privados se mantuvieron prácticamente constantes, y Salud (1,9% anual en Agosto pasado). No obstante en este último caso el aumento acumulado desde el final de la Convertibilidad superó el 31%, debido al alza de la medicina privada y los mayores costos de medicamentos y equipamiento médico.

PRECIOS

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

Capítulo	Pond. (%) (2)	III 02	IV 02	I 03	II 03	Ago-03
Alimentos y Bebidas	31,29	58,1	57,9	47,0	15,8	6,8
Indumentaria	5,18	54,2	58,7	51,6	19,3	11,5
Vivienda	12,69	11,8	13,1	13,3	8,2	4,2
Equipamiento del hogar	6,55	50,2	54,2	31,3	7,2	3,0
Salud	10,04	29,0	27,9	24,2	3,6	1,9
Transporte y Comunicaciones	16,97	29,5	31,3	23,3	6,8	2,1
Esparcimiento	8,67	49,0	54,0	31,8	10,3	5,3
Educación	4,20	6,5	6,8	5,4	2,2	1,9
Bienes y servicios varios	4,43	40,6	40,5	25,4	3,5	5,5
NIVEL GENERAL	100,00	38,5	41,0	31,7	10,2	4,9

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

(2) Ponderación correspondiente a la Base 1999=100

Fuente: INDEC.

Al analizar los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4.6 y en los Gráficos 4.6 y 4.7 se observa que hasta Agosto de 2003, y con relación al año anterior, subieron modestamente los precios de los bienes (4,2%), mientras que los correspondientes a los servicios tuvieron un aumento similar, si bien desigualmente distribuido. En efecto, los servicios privados se incre-

CUADRO 4.6
IPC: Evolución de bienes y servicios
Índices (Abril 1991 = 100) y tasas de variación (en %) (1)

Promedio del Período	Bienes		Servicios				Precios relativos		
	Índice	Var.	Privados (2)		Públicos (3)		Serv. Priv./ Bienes	Serv. Púb./ Bienes	Serv. Púb./ Serv. Priv.
			Índice	Var.	Índice	Var.			
2000	131,38	-1,5	179,18	-0,6	193,94	1,0	136,38	147,62	108,24
I - 00	131,65	-2,1	181,96	-0,5	192,47	0,6	138,21	146,19	105,78
II - 00	131,33	-2,1	178,76	-0,2	194,26	1,4	136,12	147,92	108,67
III - 00	131,39	-1,1	178,44	-0,7	195,04	1,1	135,80	148,44	109,31
IV - 00	131,16	-0,6	177,56	-1,0	194,01	0,9	135,38	147,92	109,26
2001	129,60	-1,4	178,53	-0,4	197,70	1,9	137,75	152,54	110,73
I - 01	130,54	-0,8	179,80	-1,2	194,05	0,8	137,73	148,65	107,93
II - 01	131,42	0,1	178,53	-0,1	199,30	2,6	135,84	151,65	111,63
III - 01	128,91	-1,9	178,58	0,1	198,88	2,0	138,53	154,28	111,37
IV*01	127,54	-2,8	177,23	-0,2	198,55	2,3	138,96	155,67	112,03
2002	186,06	44,0	193,69	8,4	204,82	3,9	106,21	112,84	105,89
I - 02	139,64	7,0	181,09	0,7	199,42	2,8	129,68	142,81	110,12
II - 02	184,64	40,5	189,83	6,3	203,76	2,2	102,81	110,35	107,34
III - 02	207,77	61,2	199,97	12,0	208,74	5,0	96,25	100,47	104,38
IV*02	212,19	66,4	203,88	15,0	207,36	4,4	96,08	97,73	101,71
2003									
I - 03	216,41	55,0	210,68	16,3	209,72	5,2	97,35	96,91	99,55
II - 03	217,32	17,7	210,82	11,1	211,72	3,9	97,01	97,42	100,43
Ago '03 (*)	216,43	4,2	214,15	7,1	212,95	2,0	98,95	98,39	99,44

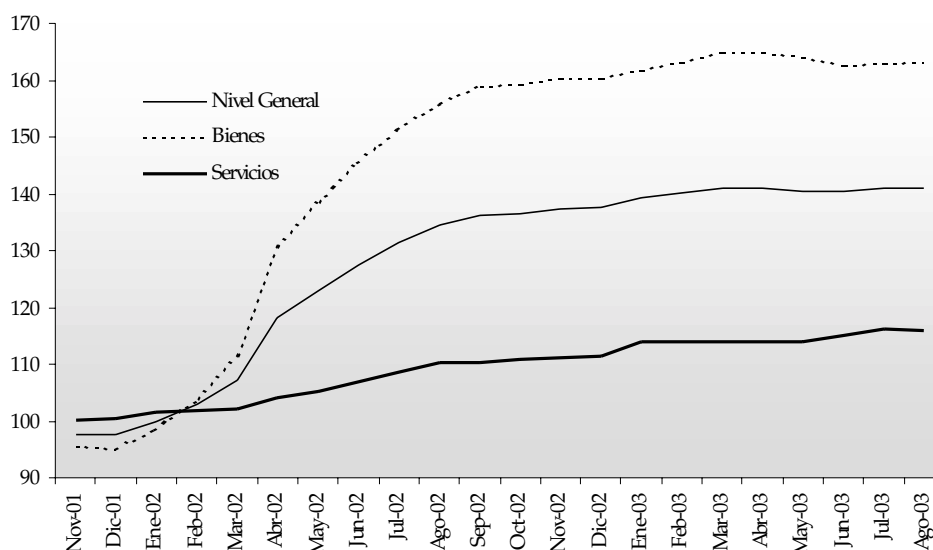
(*) Cifras Provisorias

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

(2) Los servicios privados comprenden todos los servicios del IPC exceptuando los incluidos en servicios públicos. Los ítem principales son: comidas fuera del hogar, alquiler de la vivienda, servicio doméstico, gastos comunes de la vivienda, servicios de salud prepagos, médicos y odontólogos, turismo y educación formal. Reúnen un 32,8% del IPC en la 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.

GRAFICO 4.6
Indice de Precios al Consumidor - Bienes y Servicios
Base 1999 = 100

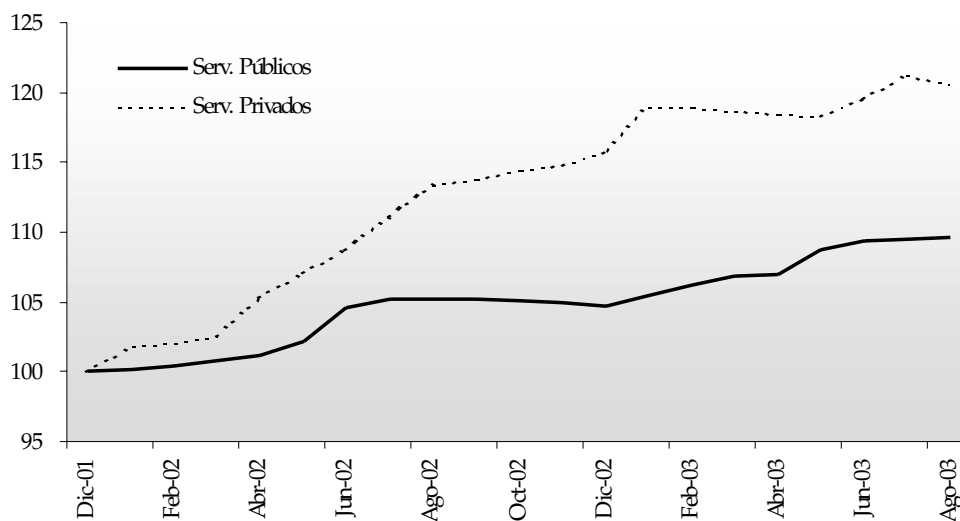


mentaron aproximadamente 7% anual, mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron sólo 2%, debido entre otras razones a los aumentos ocurridos en el correo privado, en algunas tarifas en ciertas provincias y en ciertos servicios telefónicos no regulados.

Como consecuencia, durante el último año empezó a subir la

relación de precios entre servicios privados y bienes (2,8% anual en Agosto pasado), pero por el contrario continuó cayendo la relación entre servicios públicos y bienes (-2%), invirtiéndose así el comportamiento que había caracterizado los últimos años de la Convertibilidad (en especial durante el período 1995 - 2001, cuando los servicios públicos se encarecieron relativamente en un contexto de alto desempleo que impedía el alza de los demás precios). A partir de la deprecia-

GRAFICO 4.7
Indice de precios al Consumidor - Servicios Privados y Públicos
Indices base Diciembre 2001 = 100



ción del peso fueron los bienes los que aumentaron más rápidamente, mientras que por el contrario los servicios quedaron rezagados, y dentro de ellos los servicios públicos (los que más habían crecido hasta 2001) registraron hasta el momento la menor variación. La tendencia más reciente muestra una ligera recuperación de los precios relativos de los servicios privados desde fines de 2002 (Cuadro 4.6 y Cuadro A4.4 del Apéndice Estadístico).

IV. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) subió 8,1% anual en el segundo trimestre de 2003. No obstante, los incrementos se concentraron en los productos nacionales (10,5% anual), mientras que por el contrario los importados cayeron (-13,5%), debido al retroceso del tipo de cambio nominal durante el último año. Dentro de los productos nacionales la suba fue levemente mayor para los productos primarios (12%), la mayoría de ellos exportables como los agropecuarios y los combustibles, que para los productos manufacturados y la electricidad (10%), que son en gran medida sustitutos de las

importaciones y se fabrican con cierta proporción de insumos importados.

Durante toda la primera mitad del año, sin embargo, el nivel general del IPIM se mantuvo muy estable (en realidad cayó 1% hasta Agosto), debido a que el tipo de cambio nominal bajó y a que, probablemente, al momento de formar precios en 2002 los agentes económicos habían previsto un tipo de cambio mayor. Por otra parte, desde Diciembre de 2001 hasta Agosto de 2003, los precios mayoristas han aumentado 115%, bastante menos que la depreciación nominal acumulada, alcanzando el pass through mayorista al 62%. Esto implica que se verificó un importante aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, en particular entre los bienes sustitutos de las importaciones (como por ejemplo las autopartes, los neumáticos, los electrodomésticos, los muebles, los textiles y el calzado). Cabe destacar que los costos de la industria aumentaron en general menos que sus precios, en particular los salarios y las tarifas, por lo que la rentabilidad del sector creció significativamente. Se revirtió rápidamente así la tendencia que se manifestaba durante la Convertibilidad y que constituyó uno de sus problemas fundamentales. Final-

GRAFICO 4.8
Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM)
Nivel general - 1993 = 100

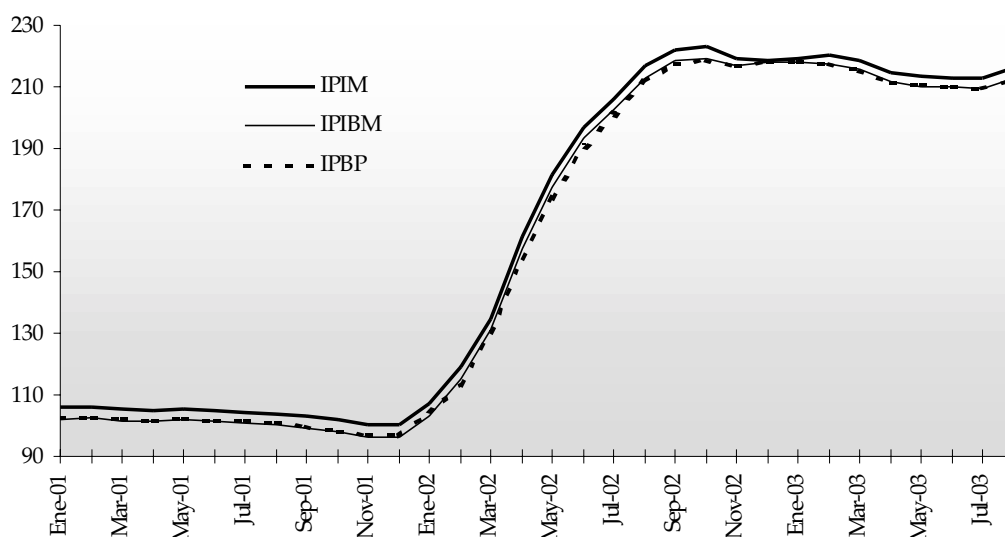
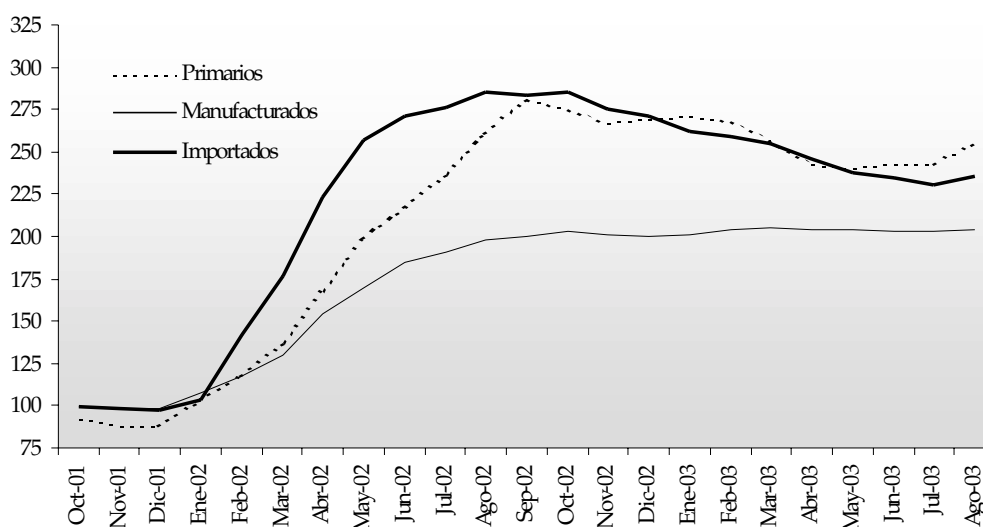


GRAFICO 4.9
Indice de precios internos mayoristas (IPIM)
Productos Primarios, Manufacturados e Importados - Base 2001=100



mente, en el bimestre Julio-Agosto de 2003 el IPIM avanzó 1,5% y acompañó la recuperación parcial del tipo de cambio nominal (Gráficos 4.8 y 4.9).

En el Gráfico 4.8 se perciben claramente: a) la fuerte escalada de los precios mayoristas durante la primera mitad de 2002, al compás de la aguda depreciación del peso; y b) la aparición de una tendencia estable y aún deflacionaria posteriormente, derivada de las nuevas condiciones macroeconómicas. La escalada del IPIM ocurrida durante 2002 se concentró fundamentalmente en los productos importados y en los primarios. De este modo, desde la devaluación del peso cayó significativamente la relación de precios entre los productos nacionales y los importados (-24% en promedio comparando 2003 con 2001), a la vez que aumentó 28% promedio la relación entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones). La caída del primer indicador representa un fuerte aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, hasta niveles no alcanzados durante toda la década del '90. El segundo indicador (productos primarios vs. industriales) refleja que la producción primaria es transable en mayor grado

que la industrial en Argentina, debido a que en las manufacturas locales interviene una mayor proporción de insumos no transables como salarios, electricidad e impuestos. Sin embargo, también indica la posibilidad de que, dentro del nuevo contexto de precios relativos, se profundice la especialización productiva a favor del sector primario.

Evaluados en Agosto de 2003, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron los minerales no metálicos (41%), en gran medida rocas de aplicación para la industria de la construcción. Estos bienes recuperaron así el atraso relativo acumulado durante 2002. Atrás se ubicaron los productos agropecuarios (4%), mientras que petróleo y gas retrocedieron 1% anual. El precio de la electricidad creció apenas 2% en el último año por razones estacionales. De todas formas, tras la fuerte depreciación del peso la electricidad se abarató para las industrias exportadoras. Con relación al aumento promedio anual de los productos manufacturados nacionales (2,9%), se destacaron los ocurridos en los sectores de tabaco (21%, debido a que la industria fue autorizada a aumentar los precios congelados desde la devaluación para recomponer beneficios), minerales no metálicos (13%) y pren-

CUADRO 4.7
Sistema de índices de precios mayoristas
Tasas de variación, en % (1)

I. INDICE DE PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (IPIM)					
Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			Productos Importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 01	-0,7	-0,6	-2,9	0,1	-2,8
II - 01	-1,6	-1,5	-4,7	-0,6	-3,8
III - 01	-4,1	-4,2	-14,7	-1,1	-2,3
IV - 01	-5,3	-5,4	-16,6	-2,5	-3,5
I - 02	27,8	23,5	29,1	22,1	91,2
II - 02	87,9	80,4	102,1	74,6	199,4
III - 02	114,7	108,0	179,8	90,0	211,6
IV - 02	118,0	112,0	199,6	92,0	204,5
I - 03	62,2	64,1	88,0	57,5	44,8
II - 03	8,1	10,5	12,0	10,0	-13,5
Ago-03 (*)	-0,3	1,6	-2,4	2,9	-17,4

2. INDICE DE PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB)					
Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			Productos Importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 01	-0,5	-0,4	-2,9	0,4	-2,8
II - 01	-1,2	-1,1	-4,8	0,0	-2,6
III - 01	-4,3	-4,6	-14,8	-1,3	-1,0
IV - 01	-5,7	-5,9	-16,6	-2,9	-1,9
I - 02	29,1	24,5	28,6	23,4	93,2
II - 02	90,8	83,1	101,6	77,8	198,6
III - 02	119,6	113,0	179,8	94,8	210,3
IV - 02	126,7	120,8	203,9	100,2	206,2
I - 03	64,2	66,4	91,1	59,1	44,2
II - 03	8,3	10,9	13,8	10,0	-13,8
Ago-03 (*)	-0,1	1,8	-1,0	2,9	-17,6

3. INDICE DE PRECIOS BASICOS DEL PRODUCTOR (IPP)					
Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 01	-0,6	-0,6	-3,7	0,3	
II - 01	-1,0	-1,0	-4,8	0,2	
III - 01	-4,1	-4,1	-14,0	-1,0	
IV - 01	-5,6	-5,6	-16,1	-2,6	
I - 02	27,1	27,1	32,7	25,5	
II - 02	87,5	87,5	108,4	81,6	
III - 02	117,8	117,8	184,7	99,6	
IV - 02	124,9	124,9	206,5	104,6	
I - 03	66,2	66,2	87,4	59,9	
II - 03	10,1	10,1	11,3	9,7	
Ago-03 (*)	0,5	0,5	-3,0	1,8	

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

(*) Datos provisionarios.

Fuente: INDEC.

das textiles (12%). Por el contrario, los rubros que sufrieron caídas anuales fueron papel y sus productos (-5%), equipos y aparatos de radio y televisión (-9%) y máquinas y aparatos

eléctricos (-5%), sectores todos con uso importante de insumos importados que siguen más de cerca la evolución del tipo de cambio. En términos generales, si bien tras la salida de la convertibilidad aumentó la competitividad general en la industria, lo hizo más aún en ciertos sectores que utilizan relativamente pocos insumos importados (cuero y calzado, madera y muebles, alimentos y bebidas, maquinaria y equipos). En cuanto a los productos importados, en Agosto verificaron una caída anual promedio del 17,4%, que resultó similar al retroceso del tipo de cambio nominal.

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 8,3% anual en el segundo trimestre de 2003. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, se incrementó 10,1% en el mismo período. Las variaciones de sus rubros fueron en ambos casos similares a las del IPIM, observándose en el último año avances en los productos nacionales (en el caso del IPIB) y caída en los importados. Dentro de los productos nacionales hubo aumentos levemente superiores en los productos primarios con respecto a los manufacturados (tanto en el IPIB como en el IPP). Además, a semejanza del IPIM, la reciente tendencia de ambos índices reflejó la estabilización del tipo de cambio (Cuadro 4.7).

V. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 11,9% anual en el segundo trimestre del año 2003. El mayor incremento dentro del índice correspondió esta vez al capítulo de Gastos Genera-

PRECIOS

les (18,2% anual), de menor importancia relativa, que incluye honorarios profesionales y gastos municipales. En segundo lugar se ubicó Mano de Obra (15% anual), en particular por los aumentos de salarios dispuestos por el Gobierno. Por su parte el rubro Materiales, que representa a los precios actuales más de la mitad del índice, tuvo una variación del 9,3%. Como muchos materiales se fabrican con insumos importados (cañerías de cobre y plomo, aparatos de control eléctrico, cables y conductores), o son mayormente importados (ascensores) o derivados del petróleo (pinturas, alfombras sintéticas), la suba de sus precios se frenó con la estabilización del tipo de cambio. Posteriormente, los datos provisorios de Agosto de 2003 muestran una inflación del 6,9% anual, con variaciones similares a las arriba descriptas para cada uno de los rubros.

De esta forma, desde fines de 2001 el nivel general de este

índice evolucionó de forma mucho más parecida al IPC que al IPIM, debido al peso relativo de los servicios dentro de su composición. La muy distinta variación experimentada por los rubros de Materiales y Mano de Obra tras la fuerte depreciación del peso en la primera mitad de 2002, ha incentivado relativamente las obras de refacción y remodelación (que utilizan comparativamente menos materiales) frente a las nuevas construcciones. El precio relativo de la Mano de Obra frente a los Materiales ha caído 33% en lo que va de 2003 contra el promedio de 2001 (Cuadro 4.8 y Cuadro A4.8 del Apéndice).

VI. Tipo de Cambio

La fuerte depreciación del peso durante la primera mitad de 2002, su estabilidad durante la segunda mitad y la tendencia a

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

Fin de:	Nivel General		Materiales		Mano de obra		Gastos Generales	
	Indice	Var.	Indice	Var.	Indice	Var.	Indice	Var.
2000	95,5	-3,1	98,3	-1,9	92,3	-4,6	97,5	-1,8
I - 00	98,2	-1,2	100,0	-0,7	96,2	-1,6	98,9	-1,9
II - 00	97,3	-1,8	99,3	-1,2	95,0	-2,5	99,1	-1,1
III - 00	96,4	-2,1	98,8	-1,4	93,7	-3,1	97,9	-1,4
IV - 00	95,5	-3,1	98,3	-1,9	92,3	-4,6	97,5	-1,8
2001	95,0	-0,5	96,5	-1,8	93,2	1,0	96,7	-0,8
I - 01	97,1	-1,1	98,0	-2,0	96,0	-0,2	97,8	-1,1
II - 01	96,8	-0,5	97,7	-1,6	95,6	0,6	98,0	-1,1
III - 01	95,8	-0,6	97,2	-1,6	93,9	0,2	98,0	0,1
IV - 01	95,0	-0,5	96,5	-1,8	93,2	1,0	96,7	-0,8
2002	134,2	41,3	167,9	74,0	102,6	10,1	121,1	25,2
I - 02	107,4	10,6	122,4	24,9	93,5	-2,6	100,2	2,5
II - 02	123,0	27,1	153,5	57,1	94,6	-1,0	110,0	12,2
III - 02	132,3	38,1	164,2	68,9	102,5	9,2	120,0	22,4
IV - 02	134,2	41,3	167,9	74,0	102,8	10,3	121,1	25,2
2003								
I - 03	136,3	26,9	167,5	36,8	106,7	14,1	126,7	26,4
II - 03	137,6	11,9	167,7	9,3	108,8	15,0	130,0	18,2
Ago '03 (*)	139,8	6,9	169,2	4,6	111,6	9,6	130,9	10,5

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

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

la apreciación en 2003, reactualizaron la importancia del análisis del tipo de cambio real y del tipo de cambio de equilibrio. La observación atenta de la serie histórica del tipo de cambio real frente al dólar es reveladora de las grandes fluctuaciones que este precio clave ha venido experimentando durante los últimos 23 años. Estas fluctuaciones se han debido, entre otras razones, a las variaciones en los flujos de capitales internacionales, en el comercio exterior, los tipos de cambio de los países comercialmente importantes y el ciclo económico interno (Gráfico 10).

En el año 2003 el tipo de cambio real con el dólar (medido por los precios combinados) descendió frente a sus niveles de 2002, ubicándose en el segundo trimestre en valores más cercanos al promedio histórico (aproximadamente los de 1985). Parece claro que la magnitud y la velocidad de la depreciación de 2002 estuvo relacionada con el mantenimiento forzado de un tipo de cambio debajo del equilibrio de largo plazo en los años previos a la liberación cambiaria. Este desequilibrio macroeconómico se manifestaba claramente en tasas de desempleo y endeudamiento externo crecientes, hasta revelarse todo el modelo insostenible.

Promediando el cuarto trimestre de 2002, el valor del dólar en el mercado mayorista inició una clara tendencia bajista. Aumentó entonces la intervención del Banco Central para sostener su precio, que sin embargo continuó cayendo, hasta acumular 20% de merma desde sus valores máximos. Debido a que la inflación continuó en pequeña medida, el tipo de cambio real cayó 28% en ese lapso (Gráfico 4.11).

Es interesante analizar con más detalle la caída del tipo de cambio real. A mediados de 2002 los analistas que pronosticaron correctamente esta evolución pensaron que la baja se produciría en forma gradual, básicamente mediante una paridad nominal estable y un paulatino crecimiento del nivel general de precios. Sin embargo, como lo muestra el Gráfico 4.12, la causa principal que explica hasta la actualidad el 70% de la caída fue la disminución de la paridad nominal, un hecho inédito en la Argentina de los últimos 25 años. Debido a que la tasa de inflación fue mucho menor a la esperada, el aumento de precios fue menos importante en esta evolución (Gráfico 4.12).

Para estudiar la variación del precio del dólar, es conveniente usar un valor de referencia que se aproxime más a sus niveles

GRAFICO 4.10
Tipo de Cambio Real con el Dólar - Serie Histórica
Deflectado por precios combinados - Base 2001 = 1

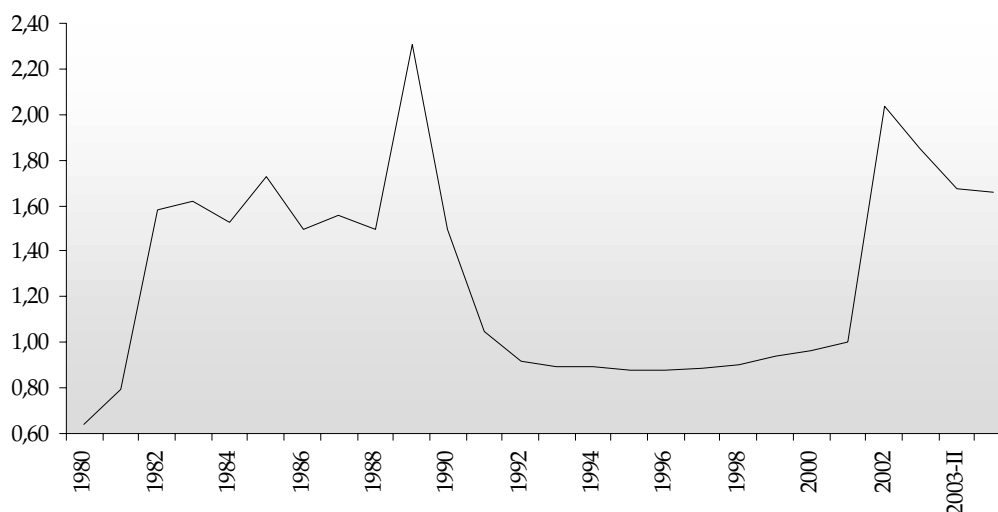
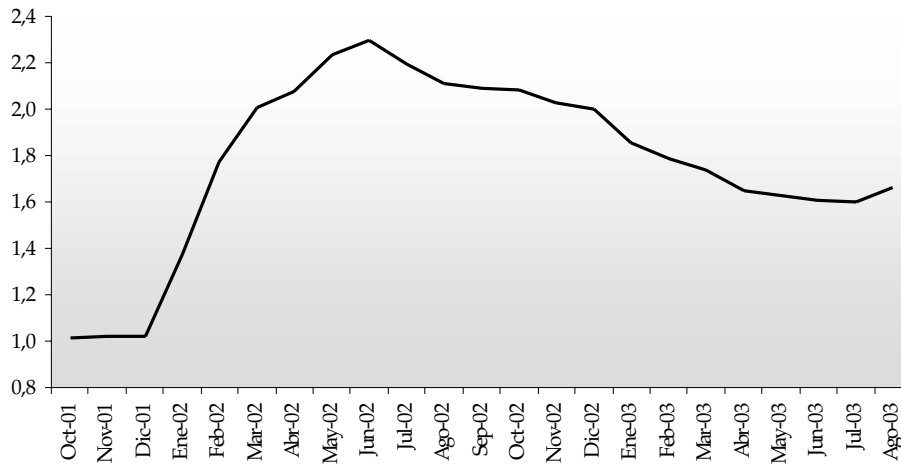


GRAFICO 4.11
Tipo de Cambio Real con el Dólar - Evolución reciente
Deflactado por precios combinados - Base 2001 = 1

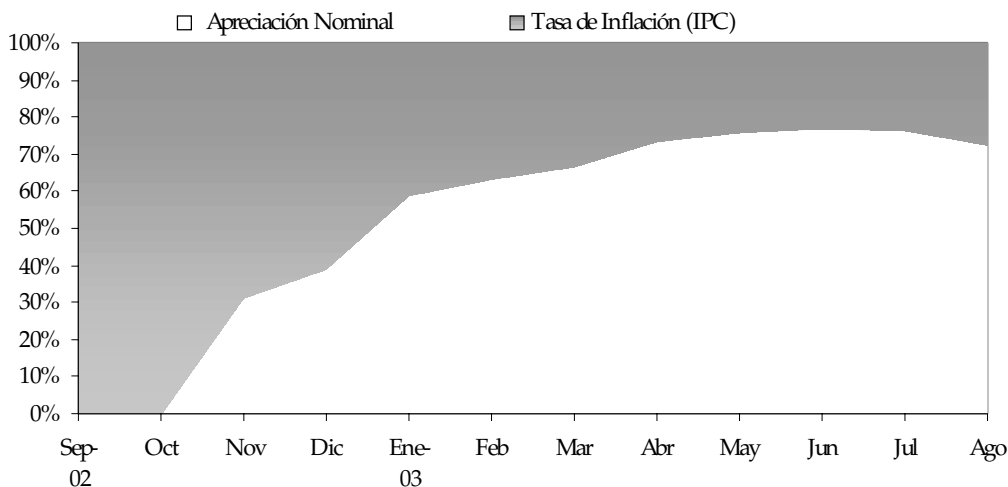


de equilibrio de largo plazo. Se adoptó aquí como parámetro el valor originalmente considerado por la administración que llevó a cabo el abandono de la paridad fija en Enero de 2002 (\$ 1,40 por dólar)⁶, ajustándolo desde entonces por la evolución de los precios combinados. Si aquella estimación fue un buen “proxy” teórico del atraso cambiario anterior, el valor de equilibrio de la divisa con relación al período de Convertibilidad debería ubicarse aproximadamente un 40% por encima del

nivel de precios combinados correspondiente. Así definido, la evolución del tipo de cambio de mercado frente al tipo de cambio de referencia se representa en el Gráfico 4.13.

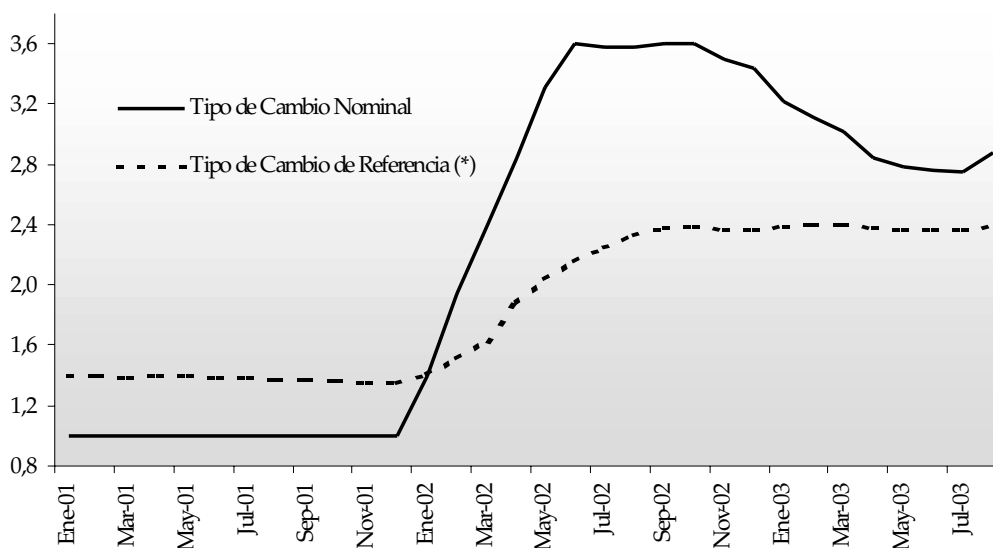
Se advierte claramente que la diferencia entre ambos valores alcanzó un rango máximo hacia Junio de 2002. Desde entonces la brecha se fue cerrando paulatinamente, indicando una tendencia a la convergencia. En valores porcentuales, la dife-

GRAFICO 4.12
Factores explicativos de la baja del Tipo de Cambio Real (en %)



⁶ Cabe señalar que en esos momentos la mayor parte de los analistas económicos no objetaba dicho valor. Tampoco los mercados de futuros, si bien informales, hacían presumir valores muy distintos.

GRAFICO 4.13
Tipo de Cambio Nominal y Tipo de Cambio de Referencia (*)



rencia se redujo desde 67% en Junio de 2002 hasta sólo 16% en Julio de 2003. Luego en Agosto tendió a ampliarse, debido a que el tipo de cambio nominal volvió a repuntar. Este último hecho es de por sí muy importante. Después de que se frenó la fuerte suba de la primera mitad de 2002, la corrección acumulada había planteado un segundo interrogante no menor: hasta qué punto continuaría la baja de la divisa. En los últimos meses la caída del dólar se frenó, por lo que ahora puede afirmarse que el escenario futuro anticipa una mayor estabilidad en este precio clave.

En el Cuadro A4.10 del Apéndice Estadístico se presentan otras estimaciones del tipo de cambio real bilateral con las principales monedas relevantes para el comercio de Argentina. Comparando la variación anual ocurrida en los precios promedio, en Agosto de 2003 el indicador cayó 22% anual frente al dólar usando como deflactor los índices minoristas, y 17% medido por los precios mayoristas⁷, puesto que de un año a esta parte el peso se apreció. De forma parecida, el tipo de cambio real frente a la eurozona cayó 11% anual medido por

los precios minoristas y 7% por los mayoristas. Esto sucedió a pesar de que en 2002 se inició la recuperación del euro, un hecho que se afirmó en 2003. Debido a factores tales como la guerra en Irak, los niveles de déficit de la economía norteamericana y las diferencias en las tasas de interés entre Europa y Estados Unidos, el euro se valorizó 14% frente al dólar en el último año, llevando el total de la ganancia acumulada hasta 30% desde sus mínimos de mediados de 2001. Con relación a Brasil, el tipo de cambio real interrumpió la tendencia alcista registrada tras la devaluación argentina, y cayó 10% anual en Agosto de 2003 medido por precios al consumidor. No obstante, aumentó 4% medido por los precios mayoristas, debido a la fuerte inflación que experimentó Brasil durante este año.

Finalmente es interesante destacar que en los meses transcurridos de 2003, y en comparación con el año 2001, el tipo de cambio real subió aproximadamente 75% frente a Estados Unidos y Brasil, y hasta 120% contra la eurozona. Esto significa que, en la medida en que pueda mantener aún parcialmente

⁷ La suba del indicador refleja una depreciación real del peso, y la baja equivale a una apreciación.

la ventaja cambiaria lograda, el país tiene hoy precios internacionalmente competitivos (a diferencia de lo sucedido durante la Convertibilidad). Sin perjuicio de ello, los niveles de productividad, incorporación tecnológica o desarrollo del capital humano son sin duda aspectos que aún deberán continuar progresando en el futuro.

VII. Precios Internacionales de Productos Básicos

El índice de precios promedio de las commodities en el mercado mundial (incluyendo combustibles) que releva el FMI subió 6,7% anual en el segundo trimestre de 2003, y todavía continuó creciendo con fuerza hasta Agosto de 2003. En dicho mes las commodities se ubicaron 21% por encima de su valor promedio en 1995, en un rango de los mejores precios de la última década. Los combustibles (que representan la mitad del índice) retrocedieron sin embargo 14% frente al primer trimestre del año, tras despejarse la incertidumbre luego de la invasión de EE.UU a Irak. En el segundo trimestre hubo fuertes ganancias anuales para los alimentos (8,5%), que representan aproximadamente la cuarta parte del índice, y menores para las demás materias primas agrícolas (3,7%) y los metales (4,7%). El petróleo, por lejos la materia prima más importante, había llegado a superar los U\$S 35 en los primeros días de Marzo de 2003, pero cayó hasta niveles de U\$S 27 en el segundo trimestre. Los cereales y oleaginosas aumentaron fuertemente en la primera mitad de 2003, debido básicamente a una caída en la cosecha de Estados Unidos y Canadá, y a una reducción de los stocks. Influyó además un incremento de la demanda de alimentos en Asia.

Según las proyecciones del FMI, el promedio de precios de commodities (excluyendo combustibles) crecería fuertemente en 2003, y luego más lentamente hasta 2005. Esto llevaría sus precios hasta niveles superiores a los de los últimos 5 años. El

débil desempeño de la economía mundial durante el último bienio, en particular en Estados Unidos, Japón y América Latina, debería revertirse francamente a partir de 2004. Las variaciones de precios proyectadas para 2003 son muy positivas para los alimentos (8%) y para las restantes materias primas agrícolas (10%), y algo inferiores para los metales (5%). Los precios de las manufacturas crecerían suavemente y los del petróleo tenderían hacia valores entre U\$S 28 y U\$S 25 por barril, esto es, dentro del rango superior de precios que la OPEP confirmó como meta en su última reunión de Junio. Después del final de la guerra en Irak, el petróleo cayó, pero se recuperó hasta U\$S 30 por barril en Agosto de 2003. La vuelta de Irak como importante proveedor mundial, con un volumen de exportaciones potencial de 2 millones de barriles diarios (un 8% de los 25,4 millones fijados como meta para toda la OPEP), se retrasó debido al contexto de inseguridad en ese país, si bien se recuperó la extracción en Venezuela.

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo para el segundo trimestre de 2003 subió significativamente (8,6% anual), ubicándose no obstante, con U\$S 137 por tonelada métrica, en niveles menores a los del primer trimestre (Cuadro 4.9). El precio del maíz subió con fuerza 18,9% anual en el segundo trimestre del año, ubicándose con U\$S 107 por tonelada, en su mejor nivel en los últimos 4 años. El arroz avanzó modestamente (1,2%) en el segundo trimestre, y su cotización se acercó al menos al promedio anual de 2000. Este cultivo tiene sin embargo menor significación que las del trigo o el maíz para la Argentina, representando sus exportaciones sólo el 10% aproximadamente de las de cada uno de aquéllos. Las previsiones de precios del FMI pronostican un avance adicional del 6% para el trigo y del 19% para el maíz para 2003.

El precio de la carne vacuna en los mercados internacionales, durante el segundo trimestre de 2003 retrocedió 7,1% anual, a valores cercanos a U\$S 2.000 por tonelada métrica. La reapertura de los embarques a Europa y hacia otros países (recientemente se añadió Chile) junto con la depreciación del peso,

PRECIOS

habían provocado en la segunda mitad de 2002 una recuperación del precio mayorista doméstico del 150%. Sin embargo se verificó una reducción de la oferta, derivada tanto de la inercia que arrastraba el sector antes de 2002 como de la caída ocurrida en el consumo interno. Debido a la reciente apreciación del peso se redujo la diferencia entre el precio internacional y el precio mayorista doméstico.

Los precios de la soja y sus derivados continuaron escalando en el segundo trimestre de 2003. En el período Abril-Junio, el aceite, que es el de mayor valor unitario, aumentó 33% anual, superando la cota de U\$S 500 FOB por tonelada (record para los últimos 4 años). En ese lapso la semilla ganó 22,6% respecto de igual período de 2002, mientras que la harina mejoró

en menor medida (16,6%), aunque se ubicó también en valores record para el último quinquenio. Se prevé que la demanda de harina de soja destinada a la alimentación del ganado subirá a mediano plazo en Europa. El sorgo se recuperó 8% anual durante el segundo trimestre, si bien retrocedió 9% frente al primero. En lo que respecta al aceite de girasol, su precio avanzó otro 3,7% en el segundo trimestre de 2003, acercándose así a los U\$S 600 por tonelada. Este producto es menos importante dentro del comercio mundial, aunque representa para Argentina cerca del 10% de sus ingresos por exportaciones de productos primarios.

Otras materias primas agrícolas también progresaron durante el segundo trimestre de 2003. El café avanzó 7% anual, pero

CUADRO 4.9
Precios Internacionales de Productos Básicos
Tasas de variación anual, en % (1)

Producto	Especificación de precios	Unidad	2 0 0 2				2 0 0 3	
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.
Cereales								
Trigo	USA (fob) Golfo de México	U\$S/TM	-4,6	-3,7	35,0	44,4	18,5	8,6
Maíz	USA (fob) Golfo de México	U\$S/TM	-2,2	5,9	18,7	21,3	16,5	18,9
Arroz	Tailandia (fob) Bangkok	U\$S/TM	5,5	19,2	14,1	7,5	3,1	1,2
Soja y Aceites Vegetales								
Semilla de soja	USA (cif) Rotterdam	U\$S/TM	-6,4	7,9	11,7	27,1	28,6	22,6
Harina de soja	USA (cif) Rotterdam	U\$S/TM	-7,0	-1,7	-2,7	1,7	9,9	16,6
Aceite de soja	Puertos Holanda (fob)	U\$S/TM	17,6	30,0	21,6	44,3	41,3	33,2
Aceite de girasol	Puertos Holanda (fob)	U\$S/TM					1,7	3,7
Bebidas								
Café	Prom.El Salvador, Guatemala y México. New York.	U\$S cents/LB	-7,6	-9,4	-8,5	15,8	6,6	7,0
Cultivos Industriales								
Algodón	Indice Liverpool (cif)	U\$S cents/LB	-28,3	-16,0	11,3	32,3	37,9	41,8
Lana Fina	Australia - Nueva Zelanda - U.K.	U\$S cents/Kg	-14,4	-15,0	0,8	61,7	26,4	15,1
Tabaco	USA. Tabaco no procesado	U\$S/TM	-5,8	-8,9	-8,8	-5,1	-0,3	0,8
Carne Vacuna	Australia - Nueva Zelanda - Puertos	U\$S cents/LB					-6,7	-7,1
Azúcar	Promedio Nueva York - Londres	U\$S cents/LB	-33,0	-38,4	-24,1	2,8	27,0	30,2
Metales y minerales								
Cobre	U.K - Puertos Europeos (cif)	U\$S cents/LB	-11,3	-2,5	3,0	8,7	7,0	8,2
Aluminio	Puertos U.K. (cif)	U\$S/TM	-12,5	-9,8	-5,1	2,4	1,0	1,8
Mineral de hierro	Brasil Puertos Nordeste (fob)	U\$S/TM	0,0	0,0	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3
Niquel	U.K Puertos N.O. Europeo (cif)	U\$S/TM	-5,3	3,7	24,2	39,7	34,0	20,3
Combustibles								
Petróleo Crudo	Promedio U.K. Brent, Dubai, WTI	U\$S/barril	-21,8	-5,6	7,8	38,4	49,5	5,0
Gas Natural	Gas natural Ruso. Alemania.	U\$S/ 1000 M3	-33,9	-39,2	-33,4	-13,7	12,9	39,7

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

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

sólo para volver a sus bajos niveles de 2001, los menores en los últimos años. Debido básicamente a las cosechas récord de Brasil y Vietnam, este cultivo se ubica en valores mínimos en 4 décadas. Por el contrario, el algodón aumentó 42% anual (Argentina tuvo este año que importarlo de Brasil ante la caída de la producción interna), y también la lana fina experimentó un salto del 15%, debido a la merma de la producción en Oceanía. El azúcar se recuperó 30% anual desde niveles históricamente muy bajos, pero volvió a caer frente al primer trimestre del año.

La caída de los precios de los metales se detuvo en la segunda mitad de 2002, para convertirse en un avance promedio del 4,7% anual en el segundo trimestre de 2003. En ese período el cobre avanzó 8,2% anual, mientras que el aluminio sumó incrementos mínimos (1,8%). Sin embargo, este metal consiguió mantenerse durante la primera mitad de 2003 en niveles de U\$S 1.400 por tonelada métrica, y junto con el acero, se transformaron dentro de las MOI en el principal ítem exportado. Por su parte, si bien el valor del mineral de hierro disminuyó levemente, el níquel escaló un significativo 20% anual en el segundo trimestre (ambos minerales son importados por Argentina). El FMI estima que los precios de los metales crecerán en promedio más del 5% este año.

El precio promedio del petróleo subió 5% anual en el segundo trimestre de 2003, pero cayó unos U\$S 5 por barril con respecto al primero. Influyó sensiblemente en este comportamiento la definición de la guerra entre Estados Unidos e Irak, además de una demanda mundial sostenida. Esta última fue responsable de llevarlo nuevamente hasta cotas de U\$S 30 por barril hacia Agosto de 2003. Por último, el precio del gas natural aumentó casi 40% anual en el segundo trimestre de 2003, acompañando con cierto retraso la tendencia del precio del petróleo. Se ubicó así dentro de los valores más altos de la última década, sólo inferiores a los del año 2001.

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

De acuerdo con las cifras del INDEC, en el segundo trimestre de 2003 los términos del intercambio (relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) subieron en términos anuales, aunque retrocedieron con relación al trimestre inmediato anterior. Los precios promedio de las exportaciones de bienes aumentaron 9,2% anual, mientras que los de las importaciones crecieron 0,8%. Esto tuvo como resultado una suba de los términos del intercambio del 8,4% anual. En la comparación con el primer trimestre de 2003 el indicador disminuyó 4,3%, manteniéndose sin embargo en niveles históricamente altos. Cabe destacar que, en términos absolutos, los precios de las exportaciones e importaciones (en especial estos últimos) se encuentran bajos para los últimos 10 años (Cuadro 4.10 y Gráficos 4.14 y 4.15).

En el Cuadro A4.11 del Apéndice Estadístico se presenta el índice de precios de las exportaciones argentinas desagregado por grupo de productos. En el segundo trimestre de 2003 los precios de los productos primarios aumentaron marcadamente en términos anuales (18,3%), mostrando sin embargo una tendencia negativa frente al trimestre inmediato anterior. Estos precios se recuperaron así desde sus valores mínimos para la última década, si bien están aún muy lejos de sus máximos del trienio 1995-1997. Las manufacturas de origen agropecuario presentaron de igual modo una variación anual ascendente del 14,2%, y también mostraron un mínimo avance frente al período inmediato anterior. Se ubicaron no obstante aún en niveles relativos inferiores a los de los productos primarios. Los precios de las manufacturas industriales perdieron 2,8% anual en el segundo trimestre de 2003, y debido a la debilidad de la demanda mundial descendieron también levemente frente

PRECIOS

CUADRO 4.10
Indices de Precios del Comercio Exterior y de Términos del Intercambio
Indices (1993 = 100) y tasas de variación, en % (1)

Período	Índice de Precios de Exportación	Var. (1)	Índice de Precios de Importación	Var. (1)	Índice de Términos del Intercambio	Var. (1)
1993	100,0	0,2	100,0	-2,6	100,0	2,9
1994	102,9	2,9	101,4	1,4	101,5	1,5
1995	108,8	5,7	106,9	5,4	101,8	0,3
1996	115,9	6,5	105,6	-1,2	109,8	7,8
1997	111,9	-3,5	103,2	-2,3	108,4	-1,2
1998	100,3	-10,4	97,9	-5,1	102,5	-5,5
1999	89,1	-11,2	92,4	-5,6	96,4	-5,9
2000	98,0	10,0	92,4	0,0	106,1	10,0
2001 (*)	94,7	-3,4	89,9	-2,7	105,3	-0,7
2002 (*)	91,1	-3,8	87,2	-3,0	104,5	-0,8
2000						
I trim.	96,1	8,6	94,4	0,2	101,8	8,4
II trim.	97,2	11,0	93,3	1,4	104,2	9,4
III trim.	98,6	11,5	90,8	-0,5	108,6	12,2
IV trim.	100,0	8,6	91,3	-1,0	109,5	9,6
2001						
I trim. (*)	98,6	2,6	92,7	-1,8	106,4	4,5
II trim. (*)	93,8	-3,5	90,8	-2,7	103,3	-0,8
III trim. (*)	95,7	-2,9	88,2	-2,9	108,5	-0,1
IV trim. (*)	91,1	-8,9	86,6	-5,1	105,2	-4,0
2002						
I trim. (*)	88,4	-10,3	90,0	-2,9	98,2	-7,7
II trim. (*)	87,8	-6,4	87,2	-4,0	100,7	-2,5
III trim. (*)	92,4	-3,4	86,8	-1,6	106,5	-1,9
IV trim. (*)	95,8	5,2	85,3	-1,5	112,3	6,8
2003						
I trim. (*)	98,6	11,5	86,5	-3,9	114,0	16,1
II trim. (*)	95,9	9,2	87,9	0,8	109,1	8,4

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

(*) Cifras provisionarias.

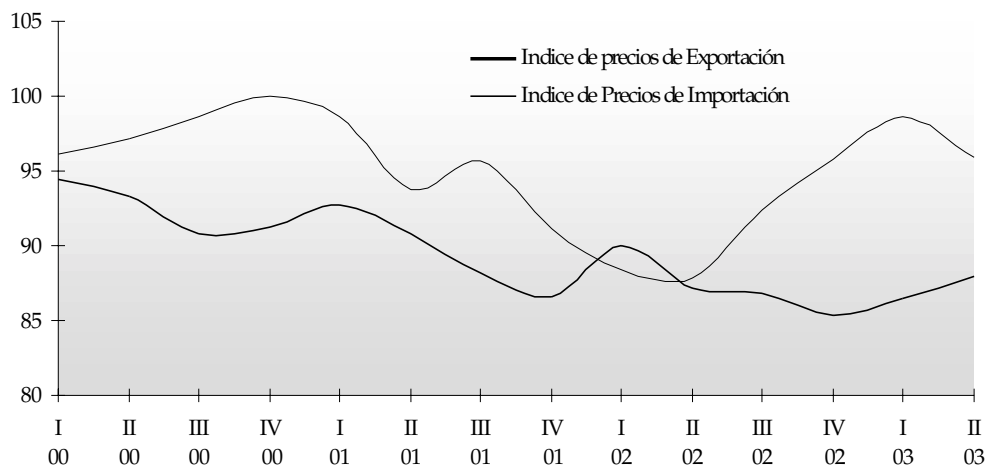
Fuente: INDEC.

a los niveles del trimestre inmediato anterior. Al igual que las manufacturas agropecuarias, las MOI tocaron durante 2002 el menor precio promedio de la última década, pero aún parecen no haber hallado su piso. Finalmente, los combustibles y otros derivados del petróleo avanzaron 7,2% anual en el segundo trimestre, si bien retrocedieron 6,2% frente al trimestre inmediato anterior. El final de la guerra en Irak explica el comportamiento de este grupo, que muestra una tendencia positiva desde fines de 2001. Adicionalmente, sus precios se ubican todavía en niveles superiores a los restantes grupos, siendo

aquel cuyos volúmenes exportados más aumentaron durante la última década.

En el Cuadro A4.12 del Apéndice Estadístico se presenta un cuadro similar al anterior, pero esta vez correspondiente a las importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital, que venían retrocediendo desde el año 1996, volvieron a caer. En el segundo trimestre de 2003 perdieron 10,3% anual, y también mostraron una tendencia negativa frente al trimestre inmediato anterior. Los Bienes Intermedios, que también ve-

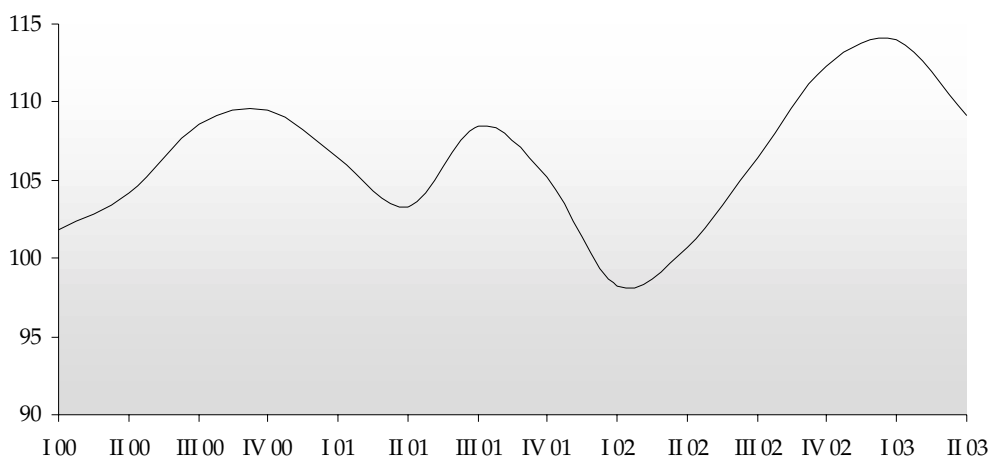
GRAFICO 4.14
Indices de precios del Comercio Exterior
Evolución trimestral - Base 1993 = 100



nían cayendo desde 1996, revirtieron la tendencia y subieron 8,2% en términos anuales, mostrando una tendencia también positiva frente al primer trimestre del año. En este grupo también se habían observado durante 2002 los menores precios de la década, que resultaron 18% inferiores a los del año base 1993. Los Combustibles y lubricantes por el contrario avanzaron 11,4% en el segundo trimestre de 2003, destacándose el hecho de que sus precios todavía se encuentran en niveles altos aunque

algo por debajo de los combustibles exportados. Las Piezas y accesorios para bienes de capital cayeron 7% en términos anuales, ubicándose no obstante en niveles relativos superiores a los de los propios bienes de capital. Continuaron así con la tendencia a la baja del período 1996 a 2001. Por último, los Bienes de Consumo prácticamente no variaron en el segundo trimestre de 2003, con tendencia reciente positiva frente al primer trimestre. Constituían hasta hace poco el grupo con menor volatilidad

GRAFICO 4.15
Indice de términos del intercambio
Base 1993 = 100



de precios, si bien en la segunda mitad de 2002 y principios de 2003 tocaron sus valores mínimos desde 1990. Tal caída probablemente esté relacionada con la fuerte depreciación del peso ocurrida durante 2002, que obligó a los productores extranjeros a resignar márgenes de comercialización para vender en el mercado argentino, y con cambios en la composición de la canasta de bienes importados, hacia productos con menor valor unitario. En términos generales, la fuerte baja del dólar contra el euro (19% anual entre los segundos trimestres de 2002 y 2003) no se reflejó en una presión a la suba de los precios internacionales en dólares.

En el Cuadro 4.11 se presenta la estimación del poder de compra de las exportaciones argentinas y la ganancia (o pérdida) del intercambio externo. En el primer semestre de 2003 se declararon exportaciones de mercaderías por un valor aproximado de U\$S 14.950 millones (medidas a los precios de 1993). Estas ventas representaron, a los precios promedio actuales, una ganancia resultante del intercambio de U\$S 1.684 millo-

nes frente a los precios del año base, debido a que los términos del intercambio actuales superaron ampliamente a los de entonces. Si se realiza la comparación con respecto a los precios prevalecientes en el primer semestre de 2002, la diferencia sigue siendo positiva e igualmente muy significativa (U\$S 1.396 millones), ya que dichos términos fueron más bajos en promedio en 2002, pese a la recuperación que hubo en la segunda mitad.

Es importante señalar que la evolución positiva hasta la primera mitad de 2003, tanto de los precios como de las cantidades exportadas, permite pronosticar un año récord en materia de exportaciones, con un beneficio también extraordinario por efecto de los altos términos del intercambio. Hay que recordar que ya el resultado positivo obtenido en 2002 (unos U\$S 1.255 millones) había representado aproximadamente un 1,2% del PIB del año pasado. En caso de mantenerse con pocos cambios los precios de la primera mitad del año, esa ganancia aumentaría aún más en 2003, tanto evaluada en términos absolutos como en términos del PIB corriente.

CUADRO 4.11

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

Período	Exportaciones en millones de dólares de 1993 (A)	Índice de Términos del Intercambio (Base 1993=100) (B)	Poder de compra de las exportaciones en millones de dólares de 1993 (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)
1993	13.117,8	100,0	13.117,8	0,0	343,3
1994	15.392,8	101,5	15.623,7	230,9	230,9
1995	19.267,6	101,8	19.614,4	346,8	115,9
1996	20.544,2	109,8	22.557,5	2.013,3	1.666,5
1997	23.620,1	108,4	25.604,2	1.984,1	-29,2
1998	26.361,9	102,5	27.020,9	659,0	-1.325,1
1999	26.160,1	96,4	25.218,3	-941,8	-1.600,8
2000	26.878,6	106,1	28.518,2	1.639,6	2.581,4
2001 (*)	28.028,2	105,3	29.513,7	1.485,5	-154,1
2002 (*)	28.221,1	104,7	29.547,5	1.326,4	-159,1
2003 - I Sem. (**)	14.950,2	111,3	16.634,0	1.683,9	1.396,0

(*) Cifras provisionarias.

(*) Cifras provisionarias del acumulado al primer semestre del año.

Fuente: INDEC.

Sector Externo

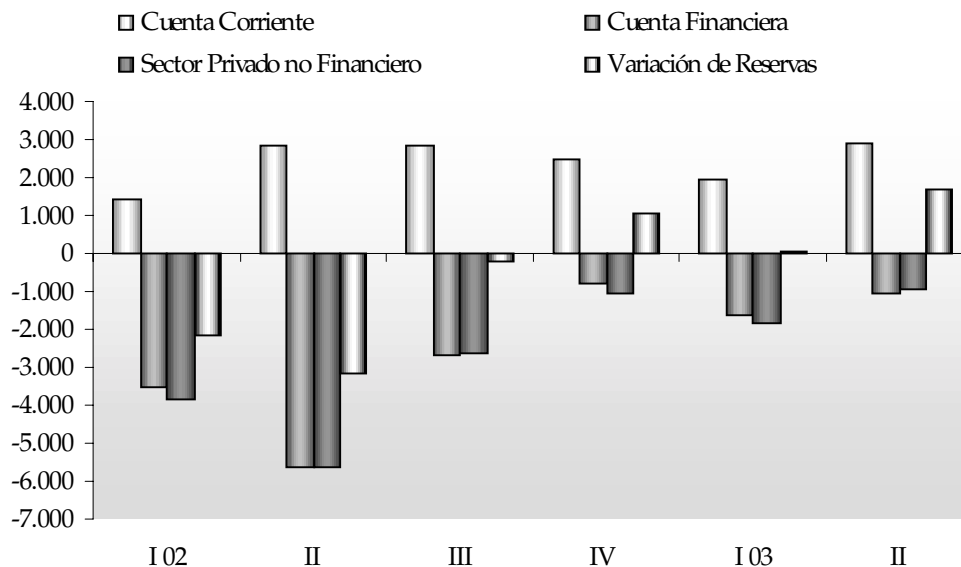
I. El balance de pagos del segundo trimestre de 2003 ^{1, 2}

Durante el segundo trimestre de 2003 el superávit en cuenta corriente fue de U\$S 2.914 millones, se estimó un egreso neto de la cuenta financiera por U\$S 1.027 millones y una acumulación de reservas de U\$S 1.666 millones. El superávit de la cuenta corriente fue levemente superior al de igual trimestre del año anterior. El aumento de U\$S 1.119 millones de las importaciones, consecuencia del mayor nivel de actividad, fue compensado por un aumento de U\$S 1.299 millones de las exportaciones.

Los egresos de la cuenta financiera se redujeron respecto del segundo trimestre de 2002 en U\$S 4.595 millones, debido fundamentalmente al saldo del sector privado no financiero. En los seis meses del año ya transcurridos el superávit en cuenta corriente acumuló U\$S 4.873 millones.

En relación con el primer trimestre del año, las estimaciones del segundo trimestre muestran: un mayor superávit de cuenta

GRAFICO 5.1
El balance de pagos en los últimos seis trimestres
En millones de US\$



¹ Para una información más detallada consultar "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos de la República Argentina 2002 y primeros dos trimestres de 2003." en Internet, en la dirección <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/default.htm>.

² Los cambios económicos operados a partir de diciembre de 2001 han afectado el flujo normal de información utilizada para la elaboración del balance de pagos, por lo cual las estimaciones contienen mayor información provisoria que lo habitual. Así, por ejemplo, para el sector privado no financiero las cifras se estiman con flujos de información todavía incompletos, además de las dificultades de interpretación de la información contenida en los balances y las limitaciones de la metodología de estimación de activos externos en tiempos de fuerte demanda. Por último, cabe destacar que en la lectura de los cuadros del balance de pagos, en amortizaciones se incluyen los vencimientos impagos cuya contrapartida se encuentra en atrasos.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.1

Estimación del Balance de Pagos - Cuadro Resumen (1)

En millones de dólares

	Año 2002					Año 2003		
	I	II	III	IV	Total	I	II	Ier. Sem.
Cuenta corriente	1.398	2.860	2.865	2.468	9.592	1.959	2.914	4.873
Mercancías	3.764	4.765	4.600	4.111	17.239	4.055	4.945	9.000
Exportaciones fob	5.711	6.794	6.759	6.446	25.709	6.420	8.093	14.513
Importaciones fob	1.947	2.029	2.159	2.335	8.470	2.365	3.148	5.513
Servicios	-595	-410	-330	-259	-1.595	-407	-322	-729
Exportaciones de servicios	784	634	696	831	2.945	929	835	1.764
Importaciones de servicios	1.379	1.045	1.026	1.091	4.541	1.336	1.157	2.494
Rentas	-1.846	-1.585	-1.489	-1.545	-6.465	-1.771	-1.821	-3.592
Renta de la inversión	-1.843	-1.582	-1.487	-1.544	-6.455	-1.769	-1.819	-3.588
Intereses	-1.900	-1.703	-1.782	-1.762	-7.146	-1.819	-1.825	-3.643
Ganados	712	721	693	693	2.820	660	668	1.328
Pagados	2.613	2.423	2.475	2.455	9.966	2.479	2.493	4.972
Utilidades y Dividendos	58	120	295	218	691	50	6	56
Ganados	116	83	108	43	350	180	118	298
Pagados	59	-37	-187	-175	-341	130	112	242
Otras Rentas	-3	-3	-2	-2	-10	-2	-3	-5
Transferencias corrientes	75	90	85	163	413	81	113	194
Cuenta capital y financiera	-3.500	-5.606	-2.686	-779	-12.571	-1.602	-1.024	-2.626
Cuenta capital	3	17	19	0	39	4	4	7
Activos no financieros no producidos	3	17	19	0	39	4	4	7
Cuenta financiera	-3.504	-5.622	-2.705	-779	-12.610	-1.606	-1.027	-2.633
Sector Bancario	-1.128	32	-893	-581	-2.570	-427	-956	-1.383
BCRA	-969	-523	-184	-132	-1.808	-94	-209	-303
Otras entidades financieras	-159	555	-709	-449	-762	-333	-748	-1.081
Sector Público no Financiero	1.469	-26	817	841	3.101	646	880	1.526
Gobierno Nacional	1.449	2	795	866	3.113	629	879	1.508
Gobiernos Locales	78	60	74	78	291	87	83	170
Empresas y otros	-58	-89	-52	-103	-302	-70	-83	-152
Sector Privado No Financiero	-3.846	-5.628	-2.629	-1.039	-13.142	-1.824	-951	-2.775
Errores y Omisiones Netos	-84	-382	-394	-675	-1.536	-291	-265	-556
Variación de Reservas Internacionales	-2.187	-3.128	-215	1.014	-4.516	66	1.625	1.691
Reservas Internacionales del BCRA	-2.133	-3.150	-226	1.072	-4.437	41	1.666	1.707
Ajuste por tipo de pase	54	-22	-11	58	79	-25	41	16
ITEM DE MEMORANDUM								
Importaciones CIF	2.071	2.157	2.292	2.470	8.990	2.498	3.327	5.825

(1) Cifras provisionarias.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

ta corriente por U\$S 955 millones, debido al menos en parte a factores estacionales, menores egresos netos de la cuenta financiera total y de la correspondiente al sector privado no financiero por U\$S 579 millones y U\$S 873 millones respectivamente, y mayor acumulación de reservas por U\$S 1.666 millones (en el primer trimestre del año se había registrado una variación positiva de las reservas internacionales de sólo U\$S 41 millones).

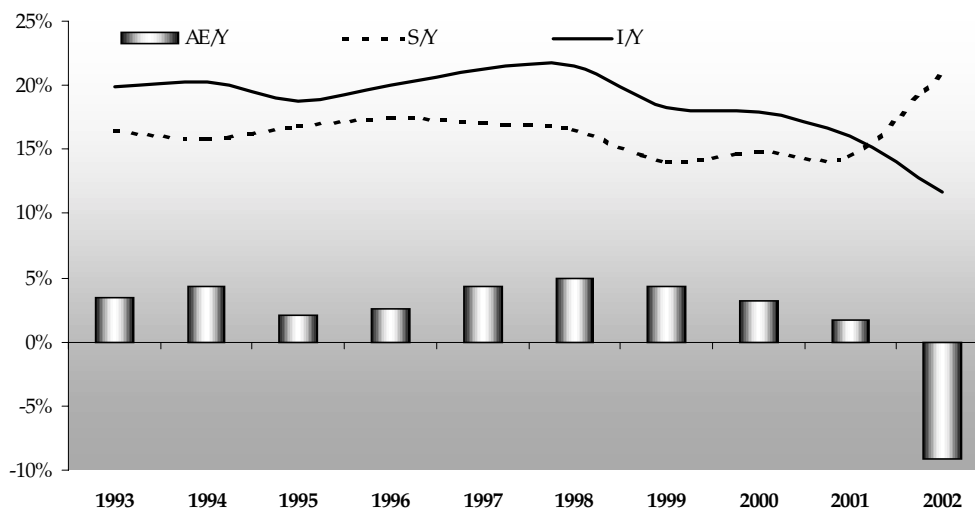
Estos resultados se dieron en un contexto de recuperación, des-

pues de cuatro años de caída del nivel de actividad, y con términos del intercambio favorables. Luego de una década de déficit, por segundo año consecutivo las estimaciones mostraron un alto nivel de superávit de cuenta corriente, impulsado por el superávit de la cuenta bienes, que reflejó fundamentalmente el deprimido nivel de gasto de la economía.

El superávit de la cuenta bienes en el trimestre fue de U\$S 4.945 millones. Las exportaciones alcanzaron a U\$S 8.093 millones, con un aumento de 19,1% respecto de igual período

GRAFICO 5.2

Ahorro Nacional Bruto (S), Inversión Bruta Interna Total (I) y Ahorro Externo (AE)
Como porcentaje del Ingreso Nacional Bruto Disponible (Y)



del año anterior. Las importaciones fueron de U\$S 3.148 millones, con un aumento de 55,2%.

Las exportaciones del primer semestre aumentaron 16% con relación a igual período del año anterior. De este total, 10 puntos correspondieron a mayores precios y 5 puntos a mayores cantidades.

Las importaciones del primer semestre del año aumentaron 38% con relación al primer semestre del año anterior. Los bienes intermedios subieron 48%, bienes de capital lo hicieron en 43%, piezas y accesorios de bienes de capital en 37%, bienes de con-

sumo (incluidos automotores) en 18%, y combustibles y lubricantes en 6%.

El nivel de los términos del intercambio del primer semestre fue más alto que el de cualquier otro primer semestre desde al menos 1990. Tal desempeño se debió al aumento de los precios de las exportaciones en el primer semestre de 2003, y fundamentalmente a la persistente caída de los precios de las importaciones, que con valor 100 en 1993 pasaron de 108 en el primer semestre de 1996 a 87 en el primer semestre de 2003.

En el trimestre continuó la tendencia a la apreciación del peso en relación con el dólar. En junio el dólar cotizó a 2,76 pesos por unidad.

El saldo del trimestre de la cuenta servicios registró un egreso neto de U\$S 322 millones, U\$S 88 millones menos que en igual período del año anterior. Los ingresos aumentaron en U\$S 201 millones principalmente por los mayores ingresos de la cuenta viajes, producto de mayor número de turistas y un gasto promedio en dólares más alto debido a la apreciación del peso

CUADRO 5.2

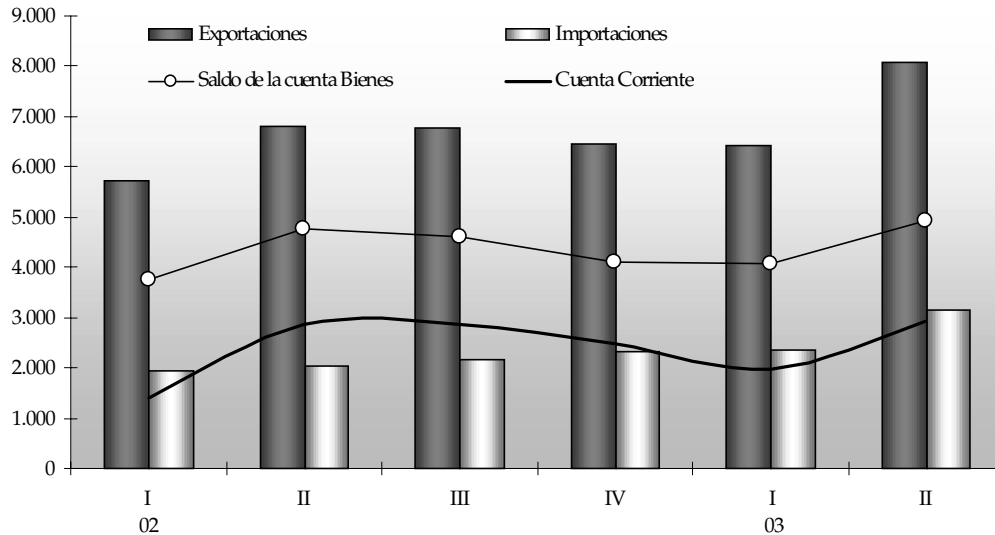
Resultados del Balance de Pagos
En millones de dólares

	1er. semestre 2002	1er. semestre 2003
Cuenta Corriente	4.258	4.873
Cuenta Mercancías	8.529	9.000
Rentas de la Inversión	-3.425	-3.588
Total de la Cuenta Financiera	-9.126	-2.633
Cuenta Financiera - Sector Público y BCRA	-49	1.223
Cuenta Financiera - Sector Privado no Financiero	-9.474	-2.775
Cuenta Financiera - Sector Bancario sin BCRA	396	-1.081
Atrasos de Capital e Interés	5.049	5.550
Variación de Reservas	-5.283	1.707

GRAFICO 5.3

Exportaciones, importaciones, saldo de la cuenta mercancías y de la cuenta corriente

En millones de US\$



respecto de igual período del año anterior. Los egresos por servicios aumentaron en US\$ 112 millones.

La cuenta rentas de la inversión registró en el trimestre un egreso neto de US\$ 1.819 millones. Este saldo, que incluye atrasos, reflejó el flujo neto negativo de la cuenta intereses, en tanto que la cuenta utilidades y dividendos mostró un saldo cercano a

cero. El dato a destacar del trimestre fue el comportamiento del débito de utilidades y dividendos, que en relación con el saldo correspondiente a igual período del año anterior revirtió su signo, pasando de un ingreso de US\$ 37 millones a un egreso de US\$ 112 millones. Este comportamiento está asociado con el mayor nivel de actividad de las empresas de inversión directa.

GRAFICO 5.4

Términos del intercambio, precios de exportación e importación

Primer semestre, índices 1993=100

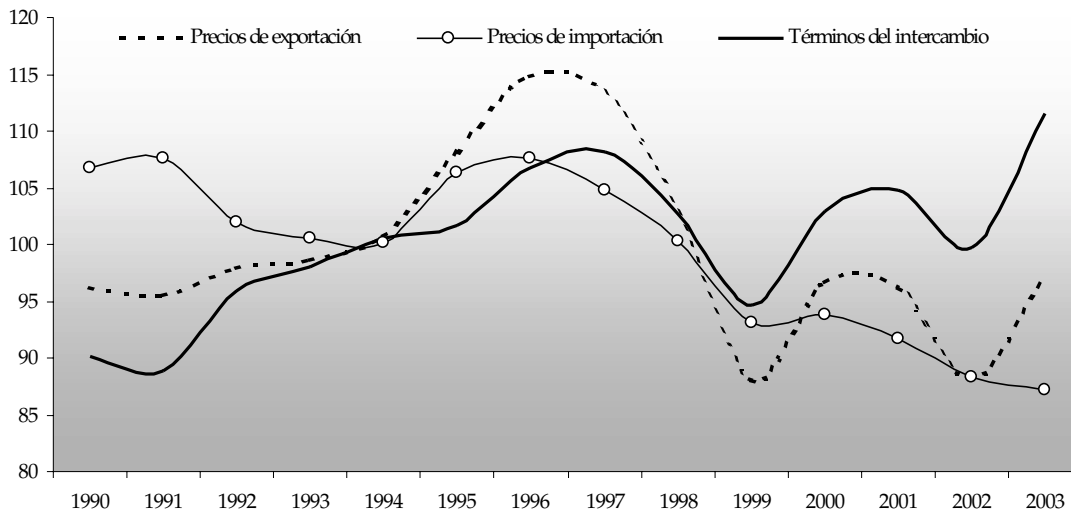
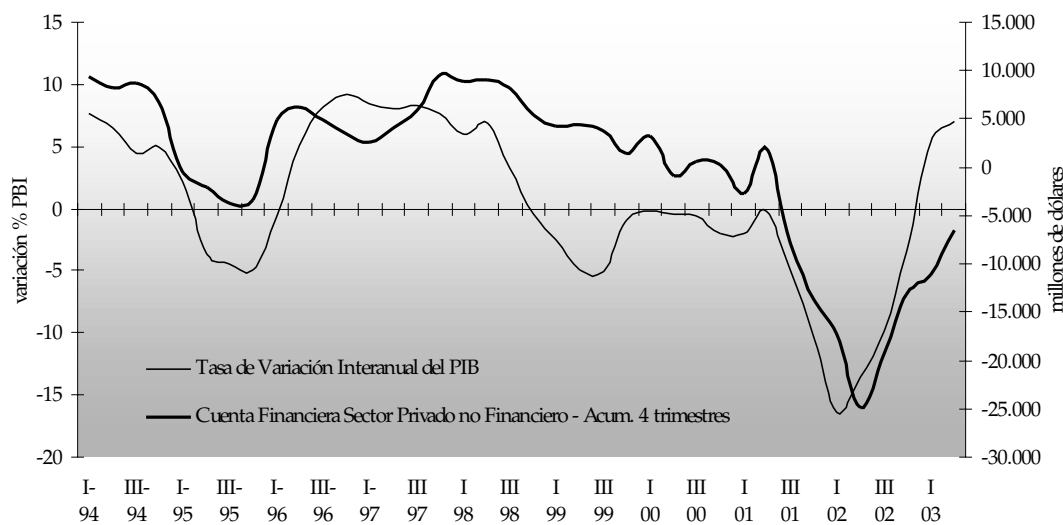


GRAFICO 5.5
Evolución del PIB y de la Cuenta Financiera del Sector Privado



Para el trimestre se estimaron atrasos de capital e interés por U\$S 3.059 millones. Al sector público y BCRA le correspondieron U\$S 2.642 millones, y al sector privado no financiero U\$S 470 millones. El total de atrasos acumulados durante el último año y medio sumó U\$S 17.145 millones, de los cuales U\$S 12.511 millones fueron atrasos del sector público y U\$S 4.634 millones atrasos del sector privado no financiero.³

Se estimó un egreso neto de la cuenta financiera en el trimestre de U\$S 1.027 millones. La cuenta del sector público no financiero y BCRA registró un ingreso neto de U\$S 671 millones, el sector bancario un saldo negativo por U\$S 748 millones y el sector privado no financiero egresos netos por U\$S 951 millones.

El saldo positivo de la cuenta financiera del sector público no financiero y BCRA reflejó fundamentalmente la acumulación de atrasos de intereses del trimestre⁴ y la cancelación de capital con organismos internacionales, que sumó U\$S 369 millones.

Un porcentaje importante del egreso neto de la cuenta financiera del sector bancario en el trimestre correspondió a la cancelación neta de pasivos, principalmente obligaciones negociables, líneas de crédito, obligaciones diversas e inversión directa. El resto básicamente se explicó por formación de activos (aumento del rubro préstamos y otros créditos).

Se estima que el saldo de la cuenta financiera del sector privado no financiero registró una salida neta de U\$S 951 millones, en tanto que en igual período del año anterior la salida había sido de U\$S 5.628 millones. La menor magnitud de este resultado reflejó fundamentalmente la menor formación de activos en el exterior. La menor salida de capitales del sector es consistente con la mejora del nivel de actividad, dada la estrecha relación que existe entre actividad económica y saldo de la cuenta financiera del sector privado no financiero.

El superávit de cuenta corriente por U\$S 2.914 millones y los atrasos por U\$S 3.059 millones fueron las principales fuentes de financiamiento del balance de pagos, en tanto que los prin-

³ Los atrasos del sector bancario sin BCRA se encuentran en revisión.

⁴ A diferencia de los atrasos en los pagos de capital, los atrasos en los pagos de intereses afectan el saldo de la cuenta financiera porque esta cuenta registra, al mismo tiempo que los atrasos de capital, los pagos de capital devengados no realizados. En cambio, los pagos devengados no realizados de intereses se registran en la cuenta corriente.

CUADRO 5.3
Composición del financiamiento
En millones de dólares

	Año 2002					Año 2003	
	I	II	III	IV	Total	I	II
USOS	2105	3858	1731	1756	9450	2103	2814
Déficit de cuenta corriente	0	0	0	0	0	0	0
Aumento de reservas internacionales del BCRA	0	0	0	0	0	66	1625
Formación de activos	1861	3779	1727	1702	9070	2210	1308
Sector Público no Financiero (1)	-455	10	-76	60	-461	-25	63
Sector Financiero	-807	-525	261	64	-1006	461	201
Sector Privado no Financiero	3122	4295	1543	1578	10537	1773	1044
Operaciones en el mercado secundario (2)	245	79	4	53	381	-172	-120
FUENTES	2105	3859	1731	1756	9450	2104	2814
Superávit de cuenta corriente	1398	2860	2865	2468	9592	1959	2914
Disminución de reservas internacionales del BCRA	2187	3128	215	-1014	4516	0	0
Cuenta capital	3	17	19	0	39	4	4
Endeudamiento neto	-1932	-1958	-295	355	-3830	108	555
Sector Público no Financiero y BCRA	46	-539	556	769	832	527	734
Sector Financiero	-921	-114	-175	-366	-1576	183	-496
Sector Privado no Financiero	-1057	-1305	-676	-49	-3086	-602	316
Endeudamiento neto corto plazo y financiación por atrasos (3)	283	660	1301	3534	5778	1822	3082
Sector Público no Financiero y BCRA	-19	0	0	126	108	-126	0
Sector Financiero	-1118	-856	-240	-557	-2771	403	-31
Sector Privado no Financiero	-1036	-1077	-839	-201	-3153	-945	53
Atrasos	2455	2593	2380	4165	11594	2491	3060
Sector Público no Financiero y BCRA	1707	1574	1032	3574	7887	1981	2643
Sector Financiero	0	75	0	-22	53	0	-53
Sector Privado no Financiero	748	944	1348	613	3654	510	471
Endeudamiento neto mediano y largo plazo (3)	-2215	-2617	-1596	-3179	-9607	-1714	-2528
Sector Público no Financiero y BCRA	-1643	-2113	-476	-2931	-7163	-1328	-1908
Sector Financiero	197	668	65	213	1142	-220	-412
Sector Privado no Financiero	-769	-1172	-1185	-461	-3587	-166	-207
IED + IC acciones	533	194	-679	622	670	324	-393
Sector Financiero	140	158	-223	-19	56	-56	39
Sector Privado no Financiero	393	36	-456	641	613	379	-432
Sector Público no Financiero	0	0	0	0	0	0	0
Errores y omisiones	-84	-382	-394	-675	-1536	-291	-265

(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.

(3) Neto de amortizaciones.

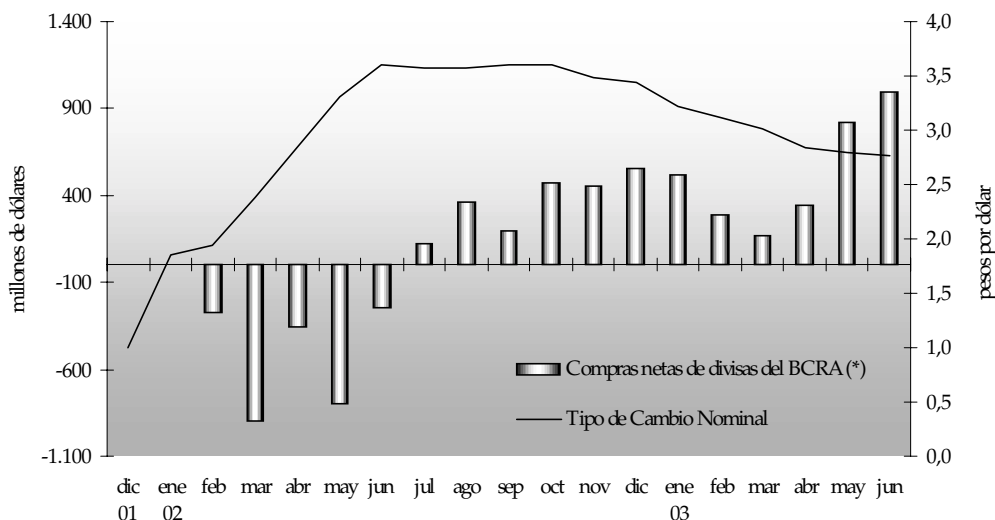
principales usos de fondos fueron el aumento de reservas internacionales del BCRA por U\$S 1.625 millones⁵, la formación de activos externos del resto de los sectores por U\$S 1.308 millones y la cancelación de obligaciones por alrededor de U\$S 2.500 millones. Cabe recordar que la cancelación de obligaciones mencionada incluye los vencimientos devengados no pagados-atrasos de capital- que constituyen una fuente de financiación no

voluntaria.

La deuda externa total a fines de junio de 2003 sumó U\$S 140.373 millones, con un aumento respecto de marzo pasado de U\$S 3.319 millones, principalmente debido a la apreciación de las monedas del área del euro frente al dólar y a la acumulación de atrasos de intereses del sector público.

5 Neto de variación por tipo de pase.

GRAFICO 5.6
Tipo de cambio nominal y compras netas de divisas del BCRA



(*) Las compras del primer trimestre de 2002 sólo incluyen las realizadas durante febrero y marzo

El nivel de reservas internacionales del BCRA correspondiente a fines de junio fue de U\$S 12.183 millones, con un aumento respecto del trimestre anterior de U\$S 1.666 millones.

II. La cuenta corriente

II.1 El balance de bienes

En el segundo trimestre de 2003 las exportaciones de bienes fue-

ron 19% superiores a las del segundo trimestre de 2002, alcanzando a U\$S 8.093 millones (valor récord para las exportaciones argentinas). Este resultado fue producto tanto de mayores precios como de cantidades, ya que ambos efectos se repartieron en partes iguales el porcentaje de incidencia sobre la variación total. Las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 3.148 millones, 55% más que en el segundo trimestre de 2002, debido principalmente al crecimiento del Producto Interno Bruto. El saldo del balance comercial registró un superávit de U\$S 4.945 millones, U\$S 180 millones

GRAFICO 5.7
Evolución del comercio exterior
En millones de US\$

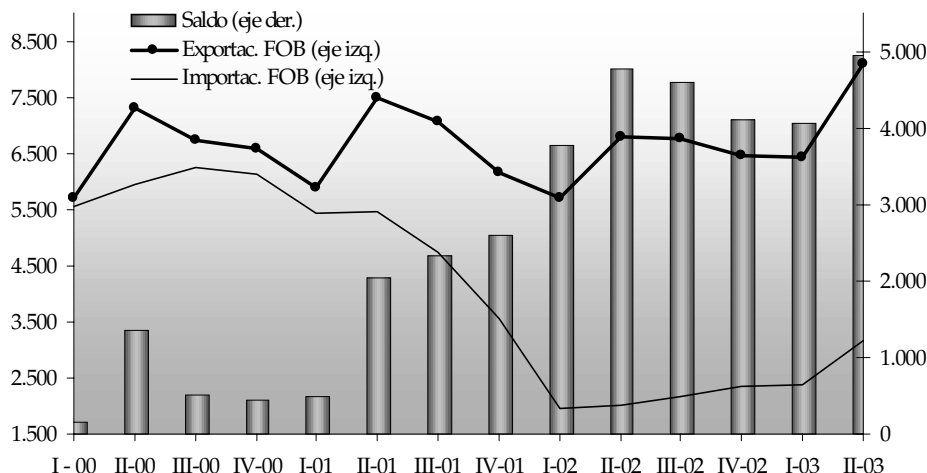
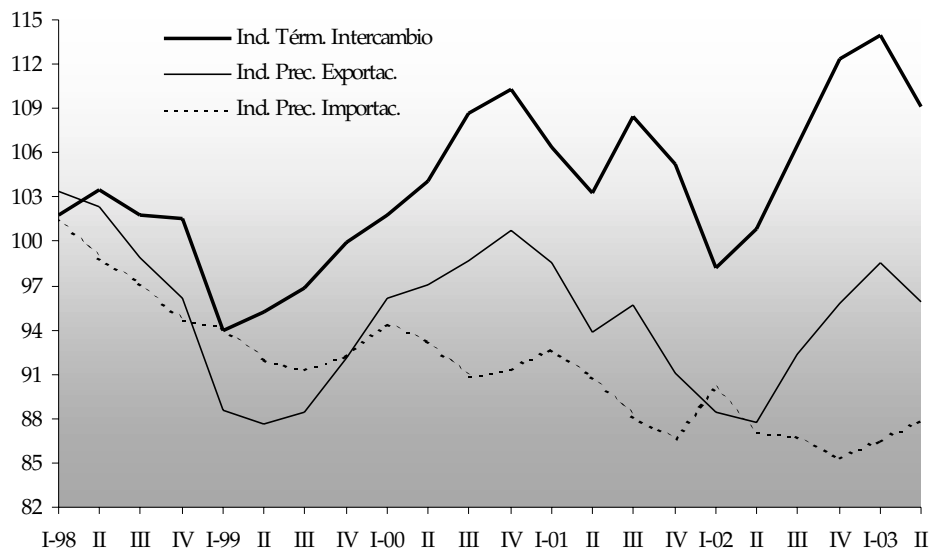


GRAFICO 5.8
Índice de Términos del Intercambio
Base 1993=100



más que en igual período del año anterior.

El índice de los términos del intercambio registró en este período un aumento de 8,2% respecto del nivel alcanzado en el segundo trimestre de 2002 debido a que el incremento del índice de precios de exportación (9%) fue parcialmente compensado por el aumento del índice de precios de importación (1%).

II.1.1 Exportaciones

Las exportaciones durante el primer semestre de 2003 totalizaron U\$S 14.513 millones, 16% más que en el primer semestre de 2002, influidas principalmente por el aumento de precios (10%), que casi duplicó al aumento de las cantidades (5%). Dicho incremento de precios fue motivado principalmente por los mayores precios del petróleo a raíz de la menor oferta como consecuencia de la guerra en Irak y por el aumento de los precios de los commodities agropecuarios (en especial trigo, soja y aceites), debido a la ajustada relación stock/demanda del mercado

mundial. Más del 70% del aumento de exportaciones está explicado por el comportamiento del complejo oleaginoso, ya que la cosecha récord de soja provocó aumentos considerables en los saldos exportables de semillas y frutos oleaginosos, aceites y subproductos, lo que fue acompañado por subas importantes en los precios.

Durante el primer semestre de 2003 la participación de las MOI en el total de las exportaciones argentinas disminuyó casi 5 puntos porcentuales, pasando a representar 25% del total. Las participaciones de los productos primarios y de las MOA se incrementaron en 2 y 3 puntos porcentuales, constituyendo el 27% y 31% del total respectivamente. Por su parte, la participación de los CyE no se vio modificada (17%).

El destino que captó el mayor incremento de las exportaciones argentinas en el primer semestre de 2003 con respecto a igual período del año anterior fue el Resto⁶, con una suba de 38% (U\$S 1.935 millones), seguido por el Nafta con 12% (U\$S 217 millones) y la UE con 8% (U\$S 203 millones). El único

⁶ Las naciones no pertenecientes a la UE, el Nafta y el Mercosur.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.4

Causas de variación de los rubros de exportación

Comparación primer semestre 2003 con respecto a primer semestre de 2002

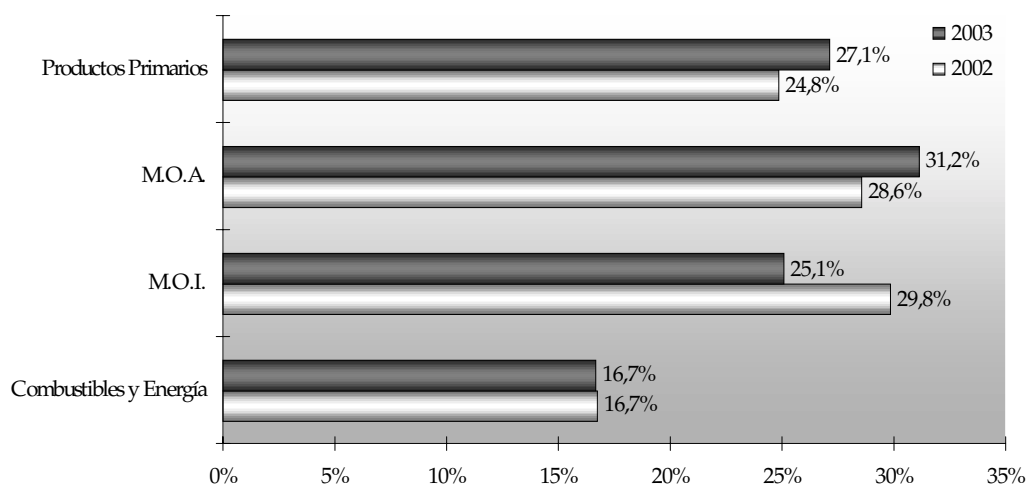
	Variación en millones de US\$	Causa	Destinos que cambiaron (*)
Productos Primarios	827		
Miel	63	Gran incremento en los precios.	UE (+)
Frutas frescas	58	Aumento en las cantidades exportadas, principalmente manzanas, peras y cítricos.	UE (+) y Resto (+)
Semillas y Frutos Oleaginosos	640	Fuerte incremento de las cantidades exportadas de soja acompañado de un aumento en los precios.	Resto (+)
Otros	66		Resto (+)
Manufacturas Origen Agropecuario	947		
Carnes	71	Mayores cantidades por recuperación de mercados perdidos por la aftosa.	Resto (+)
Productos Lácteos	-50	Menor saldo exportable debido a la escasa producción.	Mercosur (-)
Grasas y Aceites	494	Incremento en cantidades y mayor precio internacional.	Resto (+)
Residuos y desperdicios de la ind. Alimenticia	293	Aumento de saldos exportables de subproductos de soja.	Resto (+)
Otros	140		Mercosur (+) y Resto (+)
Manufacturas de Origen Industrial	-91		
Material de Transporte	-110	Menor demanda brasileña.	Mercosur (-)
Máq. y Aparatos, Material Eléctrico	-52	Caída en las cantidades exportadas por menor demanda brasileña.	Mercosur (-)
Productos químicos y conexos	58	Aumento de cantidades exportadas.	Nafta (+)
Otros	14		Nafta (-)
Combustibles y Energía	326		
Carburantes	206	Mayores precios de exportación y en menor medida cantidades.	Nafta (+), Mercosur (+) y Resto (+)
Gas de petróleo y demás hidrocarburos gaseosos	91	Precios más altos.	Resto (+)
Otros	29		Mercosur (-) y Resto (+)
TOTAL	2.009		

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

GRAFICO 5.9

Estructura de las exportaciones

Participación porcentual por rubro de los primeros semestres de 2003 y de 2002



CUADRO 5.5

Variación de Precios de productos básicos exportables
Segundo trimestre de 2003 respecto de igual trimestre de 2002

PRODUCTOS	%
Trigo	14,5
Maíz	14,2
Sorgo	9,2
Soja	25,0
Girasol	3,2
Aceite de soja	30,6
Aceite de girasol	6,3
Pellets de soja	12,1
Pellets de girasol	-14,6
Acero	9,8
Barra de cobre	1,6
Petróleo	6,6

Fuente: SAGPyA y Bloomberg.

destino que disminuyó sus compras desde Argentina en el primer semestre de 2003 fue el Mercosur (-11%, o sea una disminución de U\$S 346 millones).

II.1.2 Exportaciones por tipo de bien

Las ventas externas de productos primarios (PP) crecieron 27% en el primer semestre de 2003 (U\$S 827 millones) con respecto al mismo período del año anterior, debido al incremento en los precios de 17% y al aumento de 8% en las cantidades vendidas. El rubro que más creció fue el de semillas y frutos oleaginosos (U\$S 640 millones), seguido por la miel (U\$S 63 millones) y las frutas frescas (U\$S 58 millones). Las exportaciones de productos primarios se destinaron principalmente al Resto (57%) y en menor medida a la UE (23%) y al Mercosur (17%).

Los cereales registraron un incremento de 3% (U\$S 38 millones) con respecto al primer semestre de 2002, con una disminución de 13% en las cantidades contrarrestada por un aumento de precios de 18%. Las exportaciones de trigo disminuyeron

31% debido al menor volumen exportado (48%) como resultado de la disminución del área sembrada, mientras que el precio registró un aumento de 31%. Las exportaciones de maíz aumentaron 53% como consecuencia de un mayor saldo exportable (37%), fruto de la mayor cosecha y un aumento del 11% en el precio. La oferta exportable de cereales se destinó principalmente al Resto (54%) y al Mercosur (37%), siendo también estos dos destinos los que más crecieron en el primer semestre del año.

El incremento del rubro semillas y frutos oleaginosos se explica principalmente por el aumento del volumen exportado (66%), potenciado por un mayor precio (19%), con un gran aumento en las ventas de soja (117%) parcialmente contrarrestado por la disminución en las de girasol (-22%). Los precios de ambas oleaginosas se incrementaron (23% y 6% respectivamente), mientras que las cantidades exportadas de soja aumentaron 77% y las de girasol disminuyeron 27%. El Resto fue el principal destino de este rubro, con un 92% de las exportaciones, y la principal caída se registró en las ventas a la UE (-U\$S 117 millones).

Las exportaciones de frutas frescas reflejaron un aumento de 21% (U\$S 58 millones) originado fundamentalmente en el mayor volumen exportado (16%) con respecto al mismo período del año anterior. Los mayores incrementos se evidenciaron en las ventas de peras (14%) y manzanas (34%), originados principalmente en los aumentos de cantidades (13% y 26% respectivamente). La UE, que concentra la mayor parte de las exportaciones del rubro (64%), fue junto con el Resto el destino que más influyó en el aumento.

Las exportaciones de miel, producto del cual la Argentina es el primer exportador mundial, verificaron un incremento de 107% (U\$S 63 millones) por un aumento de 90% en el precio y de 8% en las cantidades. La Unión Europea concentra el 71% de

SECTOR EXTERNO

las exportaciones de miel nacional, ya que los demandantes mundiales más importantes son Alemania, Gran Bretaña e Italia.

Las ventas al exterior de manufacturas de origen agropecuario (MOA) sufrieron un incremento de 26% (U\$S 947 millones), atribuible al aumento de 11% en el precio y de 14% en las cantidades. Los productos que más influyeron en el incremento fueron grasas y aceites (U\$S 494 millones), residuos y desperdicios de la industria alimenticia (U\$S 293 millones) y carnes (U\$S 71 millones). Por otro lado, el rubro que verificó la mayor caída fue productos lácteos (-U\$S 50 millones). Las MOA se destinaron principalmente al Resto (53%) y a la UE (32%).

El notable incremento de las exportaciones de grasas y aceites (56%) se explica tanto por el aumento de precios (29%) como

de las cantidades exportadas (21%). Aumentaron las ventas de aceite de soja y girasol, en ambos casos con fuertes aumentos de precios (43% y 10% respectivamente). El volumen exportado de aceite de soja se incrementó 27%, mientras que el de girasol sufrió una merma de 3%. El destino que concentra casi el 83% de las ventas en este rubro es el Resto, seguido por la Unión Europea con poco más de 12%.

El aumento de 24% (U\$S 293 millones) en las ventas externas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia se explica por el incremento en el volumen embarcado de subproductos de soja (21%), mientras que los precios subieron levemente. La Unión Europea fue el principal destino, absorbiendo 54% de las exportaciones del rubro, seguido por el Resto con 45%, constituyendo este último destino el que más influyó en el incremento del rubro, con U\$S 281 millones.

CUADRO 5.6

Principales rubros que afectaron las exportaciones en el primer semestre de 2003

Grandes Rubros y Rubros	Contribución a variación del Gran Rubro	Contribución a variación de las exportaciones
PP	26,6%	6,6%
Cereales	1,2%	
Semillas y Frutos Oleaginosos	20,6%	
Pescados y Mariscos sin Elaborar	0,8%	
Frutas Frescas	1,9%	
Miel	2,0%	
Resto	0,1%	
MOA	26,5%	7,6%
Grasas y Aceites	13,8%	
Residuos y desp de la Ind Alimenticia	8,2%	
Carnes	2,0%	
Pieles y Cueros	0,8%	
Resto	1,7%	
MOI	-2,4%	-0,7%
Material de transporte	-3,0%	
Máquinas y Aparatos	-1,4%	
Productos Químicos	1,6%	
Resto	0,4%	
CyE	15,6%	2,6%
Total variación exportaciones		16,1%

Fuente: INDEC.

SECTOR EXTERNO

Las exportaciones de carne aumentaron 29% (U\$S 71 millones) con respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente al incremento de las cantidades exportadas (21%). Este importante crecimiento se explica por el recupero de mercados internacionales que permanecieron cerrados durante el brote de fiebre aftosa a partir de marzo de 2001 y que en el primer trimestre de 2002 recién comenzaron a abrirse, habiéndose recuperado hasta junio de 2003 gran parte de los mercados perdidos. La UE concentra el 60% de las exportaciones argentinas, seguida por el Resto con el 30%. Estos dos mercados son los que explican el aumento del rubro, con variaciones de U\$S 30 millones y U\$S 49 millones respectivamente.

Los valores exportados de manufacturas de origen industrial (MOI) cayeron 2% (-U\$S 91 millones) debido a la disminución en las cantidades. Los rubros que más influenciaron en la baja fueron material de transporte (U\$S 110 millones) y máquinas y aparatos, material eléctrico (U\$S 52 millones). Por su parte, el rubro que más creció fue productos químicos, con un

incremento de U\$S 58 millones. A pesar de que el Mercosur fue el único destino que sufrió una caída (-U\$S 289 millones), sigue siendo el principal mercado para las MOI argentinas, concentrando el 33% de las mismas, seguido por el Resto con 30%.

La caída de las exportaciones de material de transporte (-14%) se explica por la disminución en las cantidades exportadas, principalmente a Brasil. Como consecuencia, la participación de Brasil en las exportaciones argentinas de material de transporte se redujo de 61% a 41%. El Mercosur fue el único bloque que disminuyó sus compras (-U\$S 205 millones), mientras que todos los demás destinos registraron aumentos: el Nafta U\$S 42 millones, el Resto U\$S 41 millones y la UE U\$S 13 millones.

El descenso de las ventas externas de máquinas y aparatos, material eléctrico (12%) fue causado principalmente por la merma registrada en la demanda brasileña. El Mercosur fue el destino de mayor influencia en la caída del rubro (-U\$S 30 millones) aunque continuó siendo el principal destino de las ventas exter-

CUADRO 5.7

Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro en el primer semestre de 2003

	Contribución a var. por Gran Rubro y Rubro				(Var %)
	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL
Productos Primarios	1,7%	0,4%	0,1%	24,4%	26,6%
Cereales	3,7%	0,6%	-0,5%	-1,2%	2,7%
Semillas y Frutos Oleaginosos	0,2%	2,2%	-17,3%	110,1%	95,2%
Pescados y Mariscos sin Elaborar	1,0%	-3,4%	25,9%	-13,7%	9,7%
Frutas Frescas	-3,2%	0,7%	11,9%	11,2%	20,6%
Mineral de Cobre y sus concentrados	1,8%	-3,9%	-15,6%	14,8%	-2,9%
Miel	-0,2%	16,8%	68,3%	20,3%	105,2%
Manufacturas Origen Agropecuario	-2,0%	1,0%	3,3%	24,2%	26,5%
Carnes	-1,6%	-1,6%	12,2%	20,5%	29,5%
Grasas y Aceites	-0,8%	3,7%	-2,8%	55,8%	55,9%
Residuos y desp de la Ind Alimenticia	0,0%	0,0%	1,0%	23,1%	24,1%
Piel y Cueros	-2,2%	-4,2%	12,1%	3,7%	9,4%
Manufacturas de Origen Industrial	-7,7%	2,0%	2,8%	0,5%	-2,4%
Material de transporte	-26,1%	5,3%	1,6%	5,2%	-14,0%
Máquinas y Aparatos	-6,7%	-3,2%	0,8%	-2,5%	-11,5%
Productos Químicos	1,6%	6,5%	3,0%	-2,4%	8,7%
Combustibles y Energía	-1,9%	4,5%	-1,0%	13,9%	15,6%
TOTAL	-2,8%	1,7%	1,6%	15,5%	16,1%

Fuente: INDEC.

SECTOR EXTERNO

nas de estos productos (41%), seguido por el Resto (28%).

Las exportaciones de productos químicos y conexos aumentaron 9% (U\$S 58 millones) con respecto al mismo período del año anterior, debido a la suba de las cantidades exportadas (20%)

que contrarrestó una caída de precios de 9%. El Mercosur concentra el 42% de las exportaciones del rubro (U\$S 302 millones) seguido por el Resto con 29% (U\$S 224 millones).

Las exportaciones de combustibles y energía (CyE) registraron

CUADRO 5.8

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

Primer semestre 2003 comparado con el mismo período del año 2002, en millones de U\$S

	En millones de dólares					Variación respecto de igual semestre de 2002				
	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO
Productos Primarios	3932,6	654,8	145,3	885,9	2246,6	826,7	53,0	13,3	1,6	758,8
Animales vivos	5,2	0,1	1,1	2,9	1,1	0,4	-0,2	-0,1	0,6	0,1
Pescados y Mariscos sin Elaborar	288,1	8,1	14,1	225,9	40,0	25,5	2,5	-9,0	67,9	-35,9
Miel	122,5	0,0	15,6	86,9	20,0	62,8	-0,1	10,0	40,8	12,1
Hortalizas, Legumbres sin Elaborar	90,2	51,7	4,8	28,4	5,3	0,7	7,6	-2,3	1,1	-5,7
Frutas Frescas	341,7	21,4	33,9	199,3	87,1	58,4	-9,0	2,0	33,6	31,8
Cereales	1434,9	529,7	22,6	112,1	770,5	37,5	52,2	8,0	-6,6	-16,1
Semillas y frutas oleaginosas	1311,7	3,7	34,7	72,0	1201,3	639,6	1,1	14,7	-116,5	740,3
Tabaco sin Elaborar	72,6	10,1	9,6	40,5	12,4	8,2	-6,8	-1,6	12,4	4,2
Lana Sucia	24,8	4,8	0,0	18,4	1,6	6,9	1,8	0,0	4,1	1,0
Fibra de Algodón	1,0	0,7	0,0	0,0	0,3	-8,3	0,5	0,0	-0,6	-8,2
Mineral de cobre y sus concentrados	214,6	17,0	6,2	92,5	98,9	-6,5	3,9	-8,7	-34,4	32,7
Resto Primarios	25,3	7,5	2,7	7,0	8,1	1,5	-0,5	0,3	-0,8	2,5
Manufacturas Origen Agropecuario	4522,2	300,9	394,9	1450,3	2376,1	946,7	-71,0	34,6	116,7	866,4
Carnes	311,4	9,7	21,2	188,2	92,3	70,9	-3,9	-3,8	29,3	49,3
Pescados y Mariscos Elaborados	129,5	21,0	18,3	55,1	35,1	12,6	-6,9	0,1	15,5	3,9
Productos Lácteos	101,9	24,5	24,2	0,2	53,0	-50,1	-48,8	4,4	-0,1	-5,6
Otros Productos de Origen Animal	9,4	1,3	0,4	3,9	3,8	3,6	0,5	-0,2	1,0	2,3
Frutas Secas o Congeladas	17,1	3,2	3,2	5,3	5,4	4,7	-0,4	-0,1	2,4	2,8
Té, Yerba Mate, Especies, etc.	27,6	2,1	12,0	3,6	9,9	-7,6	-0,1	-6,9	0,5	-1,1
Productos de Molinería	36,7	28,5	0,1	0,1	8,0	-23,1	-11,8	0,1	0,0	-11,4
Grasas y Aceites	1376,8	29,0	33,8	168,1	1145,9	493,6	-6,9	32,3	-24,3	492,5
Azúcar y Artículos de Confeitería	40,3	4,7	15,2	0,9	19,5	-13,9	-0,3	-2,2	-0,3	-11,1
Preparados de Legumbres y Hortalizas	174,1	34,3	62,2	48,2	29,4	34,4	-13,7	11,9	23,3	12,9
Bebidas, Liq.Alcohólicos y Vinagre	91,8	10,1	29,1	29,0	23,6	13,0	0,1	-0,5	6,3	7,1
Residuos y desp.de la Ind.Alimenticia	1507,8	6,1	4,3	818,5	678,9	292,7	-0,1	0,2	11,6	281,0
Extractos Curtientes y Tintóreos	17,5	0,6	3,6	7,9	5,4	-0,8	-0,2	-0,3	-1,0	0,7
Piel y Cueros	351,7	37,9	107,9	72,5	133,4	30,3	-7,0	-13,4	38,8	11,9
Lanas Elaboradas	65,0	0,1	7,3	27,1	30,5	14,7	-0,4	4,7	6,1	4,3
Resto MOA	263,6	87,8	52,1	21,7	102,0	71,7	28,9	8,3	7,6	26,9
Manufacturas de Origen Industrial	3639,7	1210,4	827,9	495,4	1106,0	-90,7	-288,7	73,9	105,3	18,8
Productos Químicos y Conexos	723,4	301,5	124,0	74,1	223,8	57,9	10,6	43,5	19,8	-16,0
Materias Plásticas Artificiales	321,1	197,0	15,7	8,6	99,8	2,4	7,7	2,6	-9,8	1,9
Caucho y sus Manufacturas	80,3	38,6	14,7	13,9	13,1	-3,6	-4,3	1,3	1,3	-1,9
Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc.	27,7	1,3	16,9	6,1	3,4	-2,1	-0,4	-3,1	1,0	0,4
Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones	185,1	56,3	17,7	34,4	76,7	21,6	-11,3	8,6	9,1	15,2
Textiles y Confecciones	97,7	46,7	10,7	11,1	29,2	-22,3	-29,3	0,0	4,1	2,9
Calzados y sus Componentes	8,3	1,2	2,2	2,3	2,6	3,9	0,3	0,5	1,4	1,7
Manuf.de Piedras, Yeso y Cerámicos	49,8	8,3	14,9	5,6	21,0	4,1	-2,1	-1,2	1,5	5,9
Piedras y Metales Preciosos y Manuf.	62,5	0,4	0,5	35,1	26,5	4,7	0,4	0,0	3,0	1,3
Metales Comunes y sus Manufacturas	764,1	93,1	199,3	137,7	334,0	21,5	-13,6	36,7	17,6	-19,2
Máq. y Aparatos, Material. Eléctrico	401,7	163,8	76,0	47,8	114,1	-52,4	-30,3	-14,6	3,7	-11,2
Material de Transporte	677,5	278,9	209,7	63,4	125,5	-110,1	-205,2	41,5	12,7	40,9
Vehic. de naveg. aérea, marítima y fluvial	79,1	0,9	33,6	42,1	2,5	8,7	-5,0	-19,1	41,2	-8,4
Resto MOI	161,4	22,4	92,0	13,2	33,8	-25,0	-6,2	-22,8	-1,3	5,3
Combustibles y Energía	2418,5	517,1	613,0	10,8	1277,6	326,1	-39,4	95,1	-20,8	291,2
TOTAL	14513,0	2683,2	1981,1	2842,4	7006,3	2008,8	-346,1	216,9	202,8	1935,2

Fuente: INDEC.

un incremento de 16% (U\$S 326 millones), debido al crecimiento en los precios de 24% parcialmente contrarrestado por una disminución de 7% en las cantidades exportadas. La fuerte suba del precio del petróleo crudo fue resultado de la crisis venezolana y del conflicto bélico en Irak, que en el primer trimestre habían elevado los precios de manera abrupta, llevándolos a niveles históricamente altos, si bien descendieron levemente a partir de abril. El precio del petróleo crudo reflejó un mayor crecimiento (30%) que el de los combustibles elaborados (18%). El Resto concentró 53% de las exportaciones, seguido por el Nafta con 25%.

II.1.2 Exportaciones por destino

Brasil, a pesar de haber disminuido 12% sus compras a la Argentina, continuó siendo el principal destino de las exportaciones en el primer semestre de 2003, concentrando aproximadamente 16% (U\$S 2.254 millones) de las mismas. Chile y Estados Unidos se ubicaron en segundo y tercer lugar, con alrededor de 11% (U\$S 1.650 millones) y 10% (U\$S 1.428 millones) de las ventas externas respectivamente. Estos destinos, junto con China (U\$S 1.345 millones) y España (U\$S 666 millones), concentraron el 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 China, con un notable aumento de U\$S 841 millones, seguida por Chile (U\$S 295 millones), India (U\$S 142 millones), Tailandia (U\$S 117 millones), México (U\$S 111 millones) y Egipto (U\$S 106 millones).

El gran crecimiento de las exportaciones a China y a India fue determinado por el incremento en las ventas de porotos y aceites de soja. Las mayores ventas a Chile se debieron a la suba en los envíos de combustibles, en particular petróleo crudo y gases

de petróleo, mientras que los determinantes del resultado en Tailandia fueron los porotos de soja, en México los automóviles y en Egipto el maíz. Por su parte, los destinos que sufrieron las mayores bajas en el primer semestre de 2003 respecto de igual período del año anterior fueron Brasil (-U\$S 315 millones), Irán (-U\$S 186 millones) e Iraq (-U\$S 39 millones). Las menores compras de Irán e Iraq fueron consecuencia del conflicto armado entre Iraq y Estados Unidos, mientras que la caída de las ventas a Brasil, íntimamente ligada a la desaceleración de dicha economía, se verificó fundamentalmente en el rubro material de transporte, aunque también se registraron caídas en petróleo crudo, productos lácteos, textiles y energía eléctrica, entre otros.

II.1.3 Importaciones

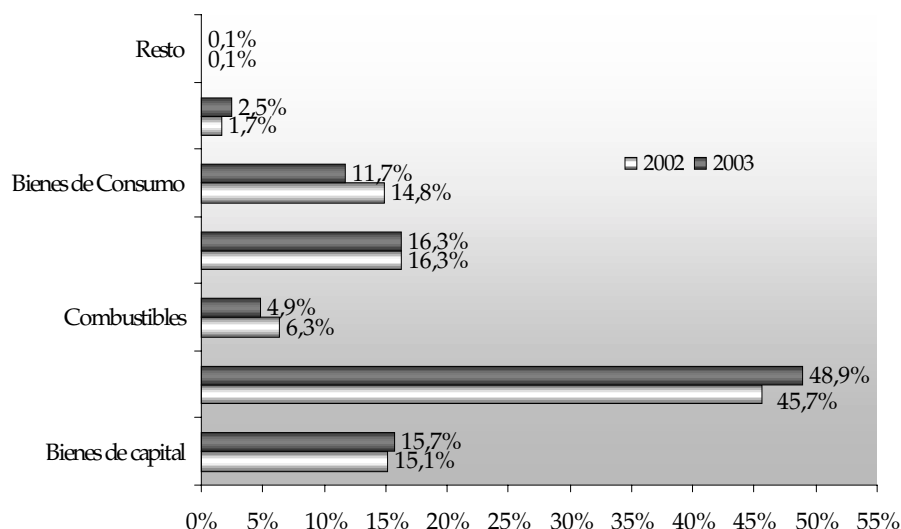
En el primer semestre del año 2003 las importaciones F.O.B. fueron de U\$S 5.513 millones (U\$S 5.825 millones en valores C.I.F.), incrementándose 38% con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento de las compras externas se correlaciona directamente con el crecimiento del PIB (6,5% con respecto al primer semestre del año anterior), ya que las mismas se caracterizan por ser altamente procíclicas. El aumento se compone de un alza del orden del 40% en las cantidades y un retroceso de 1% en los precios de importación.

Al analizar las importaciones según su uso económico se advierte que la variación del valor importado en términos C.I.F. no fue homogénea para todos los usos. Mientras los bienes intermedios, los bienes de capital, los vehículos automotores y las piezas y accesorios para bienes de capital vieron incrementado su valor en 48%, 43%, 100% y 38% respectivamente (un total de U\$S 1.526 millones), los bienes de consumo y los combustibles registraron aumentos menores (9% y 7% respectivamente). En cuanto a la composición, se destaca el predominio de las importaciones correspondientes a bienes intermedios, que representan casi el 50% del total importado.

GRAFICO 5.10

Composición de las exportaciones

Participación por uso económico para el primer semestre del año 2003 y de 2002



Algunos de los principales bienes intermedios importados fueron el mineral de hierro (U\$S 105 millones), los polímeros de etileno (U\$S 82 millones) y los compuestos organo-inorgánicos (U\$S 76 millones), evidenciando los mayores aumentos los abonos minerales (U\$S 42 millones), los polímeros de etileno (U\$S 41 millones) y el algodón desmotado (U\$S 32 millones). Dentro de los bienes de capital predominaron las compras externas de máquinas automáticas para el procesamiento de datos (U\$S 127 millones), las de automóviles para el transporte de mercancías (U\$S 77 millones) y las de maquinarias para el campo, en particular máquinas para cosechar o trillar (U\$S 65 millones), que a su vez constituyeron los productos que más crecieron con respecto a igual período del año anterior. Por el lado de las piezas y accesorios para bienes de capital sobresalieron las importaciones de partes y accesorios de vehículos y automóviles (U\$S 241 millones), y las de neumáticos (U\$S 75 millones) que verificaron el principal aumento (U\$S 47 millones) con respecto al primer semestre de 2002. Asimismo, se destacaron las compras externas de energía eléctrica (U\$S 104 millones) dentro de los combustibles y las de medicamentos (U\$S 148 millones) dentro de los bienes de consumo, aunque cabe resal-

tar que estos últimos sufrieron una merma de U\$S 13 millones con respecto a igual período del año anterior. También sobresalen las caídas en tubos soldados o remachados (-U\$S 26 millones) dentro de bienes intermedios, en grupos electrógenos (-U\$S 15 millones) dentro de los bienes de capital y en aceites crudos de petróleo (-U\$S 13 millones) en cuanto a combustibles.

Con respecto a los precios, en el primer semestre de 2003 sólo crecieron los de combustibles (13%) y los de bienes intermedios (4%); los respectivos al resto de los usos económicos verificaron descensos entre los que se destaca el correspondiente a bienes de capital (-9%) y en menor medida el de piezas y accesorios para bienes de capital (-6%). Por el lado de las cantidades, sobresalen los altos incrementos en bienes de capital, piezas y accesorios para bienes de capital y bienes intermedios (57%, 46% y 42% respectivamente) y la disminución de 6% en combustibles.

Si se analizan los distintos orígenes de las importaciones, la totalidad de los mismos registró aumentos con respecto a igual pe-

CUADRO 5.9

Importaciones CIF por tipo de bien y origen

Total primer semestre del año 2003 comparado con el mismo período del año 2002

Tipo de bien	En millones de US\$					Participación porcentual (1)				Variación porcentual respecto de igual trimestre de 2002				
	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO
Bienes de Capital	913,5	284,7	253,6	156,1	219,1	31,2	27,8	17,1	24,0	275,1	212,8	-12,6	-3,5	78,4
Bienes Intermedios	2.851,2	1.107,5	551,8	569,4	622,5	38,8	19,4	20,0	21,8	920,6	442,3	107,6	142,3	228,4
Combustibles	283,5	111,3	21,1	17,5	133,6	39,3	7,4	6,2	47,1	17,3	-8,9	6,3	7,8	12,1
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	947,8	252,4	198,1	259,7	237,6	26,6	20,9	27,4	25,1	258,3	92,3	49,4	51,1	65,5
Bienes de Consumo	681,1	247,3	108,7	161,8	163,3	36,3	16,0	23,8	24,0	53,5	46,3	8,1	-2,9	2,0
Vehículos Automotores de Pasajeros	143,1	111,7	3,5	17,8	10,1	78,1	2,4	12,4	7,1	71,7	64,1	0,5	5,7	1,4
Resto	5,1	0,6	0,1	0,3	4,1	11,8	2,0	5,9	80,4	1,1	0,5	-0,1	-0,1	0,8
Total	5.825,3	2.115,5	1.136,9	1.182,6	1.390,3	36,3	19,5	20,3	23,9	1.597,6	849,4	159,2	200,4	388,6

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

Fuente: INDEC

río del año anterior, destacándose las compras externas al Mercosur, que se incrementaron 67% (U\$S 849 millones), y en menor medida las provenientes del Resto, que aumentaron 39% (U\$S 389 millones). En términos de participación, se denota un claro predominio de las mercancías provenientes del Mercosur con 36% (6 puntos porcentuales más que el año anterior), siendo bastante homogénea la participación del resto de los orígenes (con alrededor de 20%).

Si se analizan las importaciones CIF por país de origen, se observa que casi un tercio de las mismas provino de Brasil (U\$S 1.879 millones) y 17% de Estados Unidos (U\$S 989 millones), sumando entre ambos mercados alrededor de 50% de las compras externas del país durante el primer semestre del año. En orden de importancia les siguen Alemania, China, Italia, España, Japón y Paraguay, los que sumados a Brasil y Estados Unidos contribuyeron con 71% de las importaciones totales del período.

Más del 50% del aumento de las importaciones en el primer semestre se explica por el comportamiento de Brasil, que en este período aumentó 74% (U\$S 801 millones) sus ventas a Argentina con respecto a lo importado en el primer semestre de 2002. Los mayores aumentos se verificaron en los productos relacionados con la industria automotriz (autos, autopartes y neumáticos), maquinaria agrícola, plásticos, mineral de hierro y algodón.

En menor medida subieron las compras a Estados Unidos (U\$S 137 millones), China (U\$S 96 millones) y Alemania (U\$S 72 millones). Los países que más disminuyeron sus ventas a Argentina en el primer semestre de este año con relación a igual período de 2002 fueron Letonia y Japón, con caídas de U\$S 20 millones y U\$S 19 millones respectivamente.

II.2 Servicios

El déficit de la cuenta servicios sufrió una reducción de 21% en el segundo trimestre de 2003 con respecto a igual período del año anterior, alcanzando a U\$S 322 millones. Este resultado fue influenciado principalmente por la disminución del desequilibrio en viajes.

El déficit de viajes sumó U\$S 126 millones, lo que significó una reducción de U\$S 64 millones (-34%) con respecto al mismo período del año anterior, con un aumento de 39% en el crédito, compensado parcialmente por una suba de 11% en el débito de la cuenta. El aumento del crédito se explica por el incremento estimado en 13% del ingreso de visitantes extranjeros (fundamentalmente de Brasil, Resto de América Latina, Estados Unidos y Europa) y por la suba del gasto en dólares de dichos turistas por causa de la apreciación real del peso entre el segundo trimestre de 2003 y el segundo de 2002. Para el débito se

SECTOR EXTERNO

estimó un aumento de 8% de la salida de argentinos al extranjero (principalmente hacia Brasil y Chile) y un mayor gasto total por persona asociado fundamentalmente a la suba de los precios en dólares en Europa por la apreciación del euro⁷.

La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 51 millones en el trimestre, lo que representó una retracción de 19% (-U\$S 12 millones) con respecto al segundo trimestre de 2002. Los fletes aumentaron su déficit en 83%, impulsados por las mayores importaciones, mientras que el saldo de pasajes mostró una recuperación de 53% con respecto al segundo trimestre de 2002 como consecuencia de la reanudación de los vuelos internacionales de la aerolínea de bandera nacional que habían sido prácticamente suspendidos durante 2001 y recién comenzaron a funcionar en forma parcial durante 2002.

El mayor déficit de ciertas cuentas como regalías y seguros se relaciona con el aumento en el nivel de actividad de la economía y la apreciación real del peso en el segundo trimestre de 2003 respecto de igual período del año anterior.

II.3 Rentas de la inversión

Se estimó que la cuenta rentas de la inversión del trimestre registró un egreso neto, incluidos los atrasos, por U\$S 1.819 millones, en tanto que durante el segundo trimestre de 2002 el débito neto había sido de U\$S 1.582 millones. La diferencia se debe al mayor egreso neto devengado de la cuenta intereses, por U\$S 122 millones, y al saldo de utilidades y dividendos, que pasó de ingresos netos por U\$S 120 millones un año atrás a sólo U\$S 6 millones en el trimestre bajo análisis.

Respecto de los intereses, los atrasos del trimestre sumaron U\$S 1.217 millones. Casi la totalidad correspondió al sector público

no financiero. En el sector privado no financiero se produjeron atrasos en el trimestre, pero a nivel agregado fueron compensados por una cancelación de alrededor de U\$S 100 millones.

CUADRO 5.10
Flujos de atrasos de capital e intereses (1)
En millones de dólares

Período	Capital	Intereses	Total
Sector Público y BCRA			
I 02	695	1.013	1.708
II 02	541	1.033	1.574
III 02	418	614	1.032
IV 02	2.507	1.067	3.574
I 03	959	1.022	1.981
II 03	1.419	1.223	2.642
Total Acum.	6.539	5.972	12.511
Sector Privado no Financiero (2)			
I 02	612	136	748
II 02	764	180	944
III 02	1.204	145	1.349
IV 02	471	142	613
I 03	371	139	510
II 03	473	-3	470
Total Acum.	3.895	739	4.634
Sector Bancario (3)			
I 02	0	0	0
II 02	70	5	75
III 02	0	0	0
IV 02	-20	-2	-22
I 03	0	0	0
II 03	-50	-3	-53
Total Acum.	0	0	0
Total general			
I 02	1.307	1.149	2.456
II 02	1.375	1.218	2.593
III 02	1.622	759	2.381
IV 02	2.958	1.207	4.165
I 03	1.330	1.161	2.491
II 03	1.842	1.217	3.059
Total Acum.	10.434	6.711	17.145

(1) Los números negativos representan cancelaciones de atrasos.

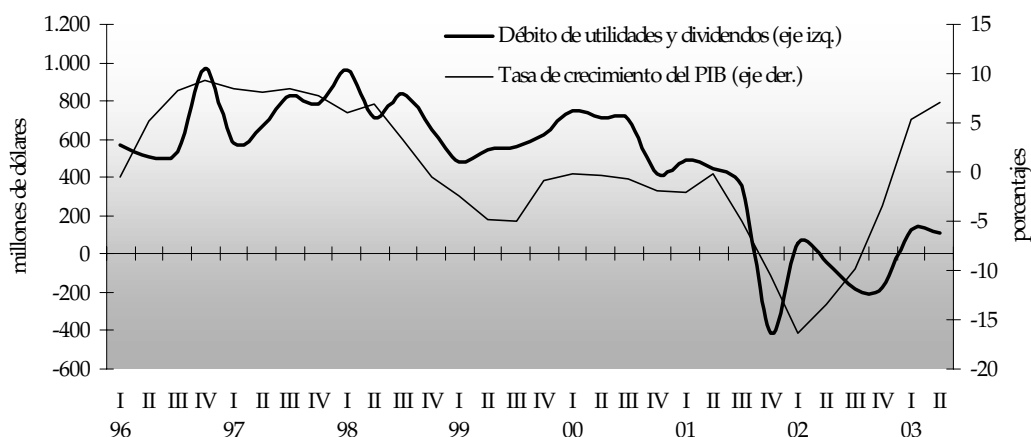
(2) Estimado en revisión.

(3) En revisión. Estas cifras sólo corresponden a atrasos por obligaciones negociables.

El determinante de la caída de los ingresos netos de utilidades y dividendos se vincula con el comportamiento del débito de esta cuenta y el efecto que el aumento del nivel de actividad operó sobre ella.

⁷ Europa es el destino con mayor peso relativo en el gasto de los viajeros residentes al exterior debido a que ostenta la mayor estadía promedio y un gasto diario bastante elevado.

GRAFICO 5.11
Tasa de variación del PIB y débito de utilidades y dividendos



III. Cuenta financiera

En el trimestre la cuenta financiera registró egresos netos por U\$S 1.027 millones. El sector público y BCRA tuvo un saldo positivo de U\$S 671 millones, mientras que el sector bancario presentó un saldo negativo por U\$S 748 millones y el sector privado no financiero mostró egresos netos por U\$S 951 millones.

III.1 Sector público no financiero y BCRA

La cuenta financiera del sector público no financiero y BCRA registró en el trimestre un ingreso neto de U\$S 671 millones. El sector afrontó pagos de capital a organismos internacionales por U\$S 1.852 millones, recibió desembolsos por U\$S 1.483 millones y pagó intereses por U\$S 408 millones, de lo cual resultan pagos netos de caja por todo concepto a organismos internacionales durante el trimestre por U\$S 777 millones (U\$S 923 millones en el semestre). Cabe recordar que en el período venían con el FMI U\$S 397 millones, que ya fueron refinanciados en el marco del acuerdo firmado en enero de 2003.

CUADRO 5.11
Flujos con organismos internacionales en el primer semestre de 2003
En millones de dólares

	I Trim. 03	II Trim. 03	Total
Vencimientos (1)	5.283	1.852	7.135
Refinanciación (2)	3.093	0	3.093
Pagos de capital (3)=(1)-(2)	2.190	1.852	4.042
Desembolsos (4)	2.518	1.483	4.001
Flujos Netos sin Intereses (5)=(4)-(3)	328	-369	-41
Pagos de Interés (6)	474	408	882
Caja (7)=(6)-(5)	-146	-777	-923

Los atrasos de capital e intereses del trimestre sumaron U\$S 2.642 millones, correspondiendo U\$S 1.419 millones a capital y U\$S 1.223 millones a intereses. El total de atrasos acumulado por parte del sector público y BCRA desde fines de 2001 es de U\$S 12.511 millones, de los cuales U\$S 6.539 millones corresponden a capital y U\$S 5.972 millones a intereses.

III.2 Sector privado no financiero

El saldo de la cuenta financiera del sector privado no financiero fue negativo en U\$S 951 millones, lo que representa una menor salida por U\$S 4.677 millones en relación con igual período.

do del año anterior. La menor magnitud de este egreso neto reflejó fundamentalmente una disminución en la formación de activos en el exterior (excluida inversión directa) que pasó de U\$S 4.032 millones en el segundo trimestre de 2002 a U\$S 825 millones en el presente. Asimismo se redujo la salida de la cuenta financiera del sector con relación al saldo registrado durante el primer trimestre de 2003 en U\$S 873 millones, también por menor formación de activos externos. Este resultado está asociado con la evolución del nivel de actividad, dada la estrecha relación existente entre actividad económica y flujo de capitales del sector privado no financiero.

Los atrasos de capital e intereses del sector privado no financiero del trimestre se estimaron en U\$S 470 millones, de los cuales U\$S 473 millones correspondieron a capital y U\$S 3 millones a cancelación de atrasos de intereses. Los atrasos acumulados por todo concepto por el sector durante el último año y medio sumaron U\$S 4.634 millones.

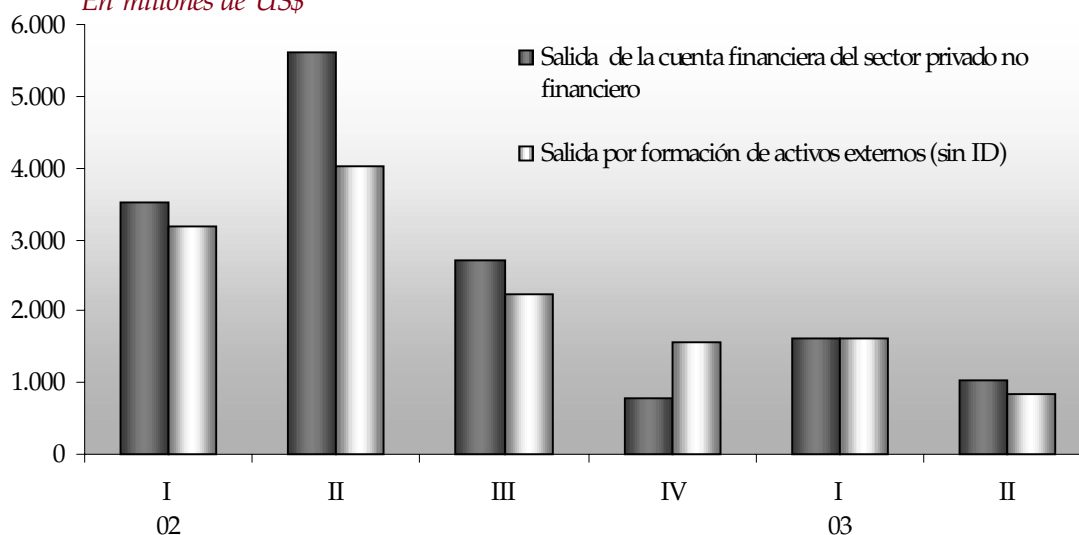
Para el segundo trimestre de 2003 se estimó una disminución en la cuenta inversión extranjera directa en el sector privado no financiero por U\$S 362 millones. Este flujo negativo se debió a

que las empresas cierran sus balances a fin de año y giran los dividendos anuales en el segundo trimestre. A pesar de ser éste un comportamiento de raíz estacional, no se observaron resultados negativos en el segundo trimestre de los años anteriores porque durante la década del noventa esa salida fue superada por los altos ingresos de inversiones, y durante 2002 debido a la compresión de las utilidades asociada a la crisis. Cabe destacar que aproximadamente 90% de las utilidades distribuidas estuvo vinculado al sector petrolero.

III.3 Sector bancario

El saldo de la cuenta financiera del sector bancario registró en el segundo trimestre un egreso estimado en U\$S 748 millones, debido básicamente a la cancelación de pasivos externos por U\$S 572 millones, la cual abarcó bonos y títulos por U\$S 227 millones, líneas de crédito por U\$S 176 millones, obligaciones diversas por U\$S 71 millones, atrasos por U\$S 53 millones y obligaciones con organismos internacionales por U\$S 35 millones. Compensó parcialmente a esta cancelación de pasivos el

GRAFICO 5.12
Salida de la cuenta financiera del sector privado no financiero y formación de activos externos sin Inversión Directa
En millones de US\$



aumento registrado de los depósitos de no residentes por U\$S 41 millones.

El flujo de la inversión extranjera directa disminuyó U\$S 51 millones debido a los resultados negativos devengados estimados del sector por U\$S 218 millones y a un cambio de manos negativo, producto de la venta de una entidad a un residente por U\$S 90 millones, lo cual fue parcialmente compensado por aportes por un monto de U\$S 257 millones.

Por su parte, la formación de los activos externos fue de U\$S 176 millones, debido al aumento de préstamos y otros créditos por U\$S 108 millones, disponibilidades por U\$S 39 millones y en menor medida, acciones y otras participaciones de capital e inversión directa por U\$S 15 millones y U\$S 14 millones, respectivamente.

En el segundo trimestre, y considerando el conjunto de la operatoria, las principales fuentes de fondeo del sistema fueron el aumento de los depósitos por \$ 6.700 millones, seguido por la

caída de préstamos por \$ 1.000 millones y de otros activos por \$ 500 millones. Asu vez, los principales usos fueron el aumento en cuenta corriente en el BCRA por \$ 4.800 millones, la cancelación de pasivos externos por \$ 2.100 millones (U\$S 748 millones) y la caída de otros pasivos por \$ 1.300 millones.

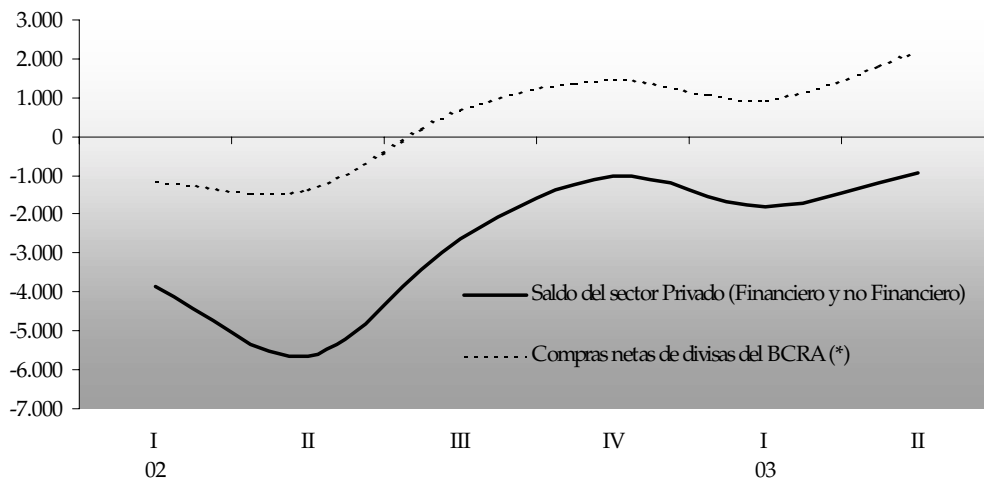
IV. Reservas internacionales y deuda externa

El nivel de reservas internacionales del BCRA correspondiente a fines de junio fue de U\$S 12.183 millones, con un aumento respecto del trimestre anterior de U\$S 1.666 millones. En el trimestre se registraron las mayores compras netas de divisas del BCRA al sector privado desde la devaluación: U\$S 2.164 millones sobre un total de U\$S 5.279 millones comprados desde julio de 2002⁸.

La deuda externa total a fines de junio de 2003 sumó U\$S 140.373 millones, con un aumento respecto de marzo pasado

GRAFICO 5.13

Saldo de la cuenta financiera del sector privado (financiero y no financiero) y compras netas de divisas por parte del BCRA
En millones de US\$



⁸ El primer mes con compras netas positivas fue julio de 2002.

SECTOR EXTERNO

de U\$S 3.319 millones. El aumento respondió casi exclusivamente a la deuda del sector público y BCRA, que sumó U\$S 96.228 millones y se incrementó respecto de fines del trimestre anterior en U\$S 3.549 millones. La mayor deuda pública se debió principalmente a la apreciación del euro con relación al dólar (U\$S 2.309 millones), y a la acumulación de atrasos de interés (U\$S 1.223 millones). Estos incrementos fueron compensadas parcialmente por cancelaciones netas (fundamentalmente a organismos internacionales) por U\$S 394 millones.

Durante el segundo trimestre de 2003 la deuda externa del sector privado no financiero se incrementó en U\$S 291 millones a valor nominal. Esta estimación refleja un aumento del endeudamiento comercial, principalmente prefinanciación de exportaciones y financiación de importaciones, cuyos plazos no

CUADRO 5.12
Deuda externa total en 2003
En millones de US\$

Deuda externa:	
- Stock al 31 de marzo de 2003	92.679
- Stock al 30 de junio de 2003	96.228
Aumento	3.549
Factores de variación de la deuda del segundo trimestre de 2003:	
- Variación de tipo de pase	2.309
- Atrasos de interés	1.223
- Otros	411
- Cancelaciones Netas	-394
Total	3.549

superan los 180 días. En general las empresas siguen refinanciando sus vencimientos a corto plazo hasta tanto se logre un acuerdo definitivo para reestructurar la totalidad de la deuda.



Finanzas Públicas

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

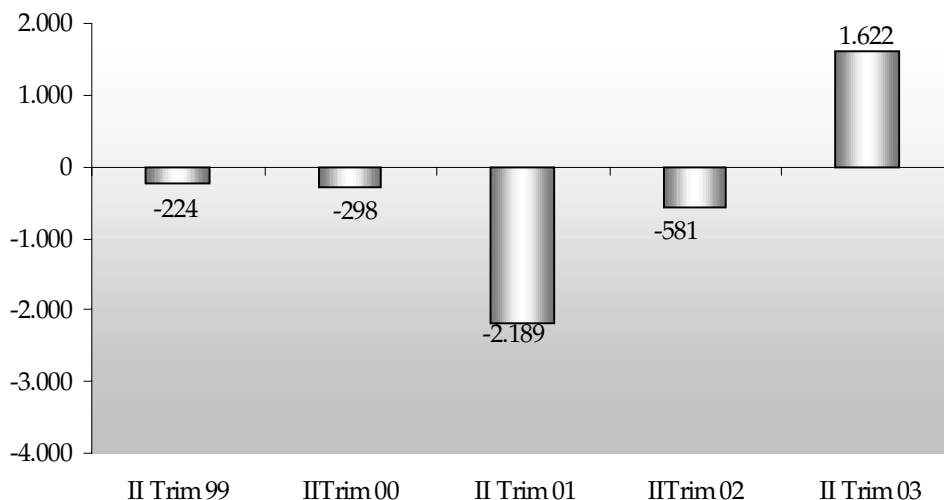
En el segundo trimestre del año 2003 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja¹ registró un superávit de \$ 1.621,7 millones. Con respecto al año 2002 el déficit contabiliza una importante mejora de \$ 2.202,8 millones, debido a que el incremento en los ingresos se impuso al de los gastos.

El superávit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública) alcanzó los \$ 3.142,6 millones, mejorando considerablemente el superávit de \$ 1.189 millones que se había registrado en el mismo trimestre de 2002. Se totalizó así una

mejora de \$ 1.953,6 millones por tal concepto, principalmente debido al crecimiento del 52% en los ingresos corrientes, especialmente los tributarios, los que a su vez estuvieron impulsados por los aumentos en los impuestos al comercio exterior y en los montos recaudados por IVA y Ganancias.

El aumento de \$ 7.043 millones en los ingresos corrientes se vio parcialmente compensado por la suba de los gastos corrientes en \$ 4.344 millones y, en menor medida, por el aumento de \$ 483,7 millones en los gastos de capital y la caída leve de \$ 229 millones en los ingresos de capital.

GRAFICO 6.1
Resultado Global de caja del SPNNF
Segundos Trimestres, en millones de pesos



¹ El SPNNF está constituido por la Administración Nacional, las Empresas Públicas y los Fondos Fiduciarios. A su vez la Administración Nacional está compuesta por la Administración Central, los Organismos Descentralizados y las Instituciones de Seguridad Social. En estas últimas se encuentran incluidas las ex cajas provinciales. Asimismo, en la Administración Nacional se incluyen, dentro de los ingresos tributarios y de los gastos por transferencias corrientes, a los recursos coparticipados de las provincias. De ese modo, al conformar el Sector Público Nacional se permite observar la presión tributaria global del Sector Público.

Dentro de los ingresos corrientes, los ingresos tributarios presentaron un incremento de \$ 6.673,6 millones (67,1%). Esta suba, que representa alrededor del 94,8% del incremento en los ingresos corrientes del año, tuvo lugar como consecuencia de la mayor recaudación en el rubro correspondiente al Impuesto a las Ganancias, al pago de IVA y a las retenciones a las exportaciones y en menor medida el impuesto a los Bienes Personales. Por su parte, las contribuciones a la seguridad social treparon \$ 325,8 millones (14,3%) y los ingresos no tributarios lo hicieron en \$ 230,8 millones (36,3%), como consecuencia tanto del aporte del BCRA al Tesoro Nacional conforme lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley de Presupuesto para el corriente año, como por la mayor recaudación en concepto de Tasa sobre el Gasoil percibida por el Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte.

En sentido contrario actuó la caída de \$ 283,4 millones en las Rentas de la Propiedad, como consecuencia del giro de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional por \$ 200 millones en junio de 2002. Respecto de la recaudación tributaria es de suma importancia remarcar que los montos de recaudación incluyen los pagos en Lecops² y Patacones³ convertidos a Lecops, así como que desde agosto de 2002 se incluyeron los pagos de impuestos con Certificados de Crédito Fiscal (CCF).

Con respecto a los Gastos Totales, que durante el segundo trimestre del año registraron un incremento interanual de \$ 4.827,7 millones, se vieron liderados principalmente por los aumentos en las Transferencias Corrientes (\$ 3.276,4 millones por encima del mismo período del año anterior). La ejecución

del Programa “Jefes y Jefas de Hogar” y las operaciones del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte Vial impulsaron el crecimiento Transferencias al Sector Privado, mientras que las Transferencias a las Provincias se vieron modificadas por la atención del Fondo de Incentivo Docente, del Programa “Atención a Grupos Vulnerables”, por la mayor afectación del producido por el Impuesto a las Ganancias y Bienes Personales, y por la suma de \$ 150 millones transferidos a la provincia de Santa Fe por las inundaciones.

Los gastos de Consumo y Operación contribuyeron con un aumento de \$ 726 millones, dentro del cual se destaca la suba de \$ 512,5 millones en el rubro remuneraciones, en parte debido a la devolución del 13% a los empleados del sector público. A esto se agregan los aumentos en las Prestaciones de la Seguridad Social (\$ 485,6 millones) y en los Gastos de Capital (\$ 483,7 millones).

De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses de la deuda pública) se incrementa en \$ 5.076,9 millones (41%) respecto del mismo período de 2002. En este punto es de significativa importancia señalar que, dado que el nivel de precios tuvo un incremento de 16,6% combinando el segmento minorista y el mayorista, al calcular la evolución en términos reales se observa que el incremento se reduce al 21,5%. El mismo tipo de análisis corresponde a los Ingresos Totales, respecto de los cuales es relevante señalar que descontando los efectos de la inflación presentaron un incremento del orden del 30,9%.

De esta manera se observa que el segundo trimestre de 2003

2 El Fondo Fiduciario Para el Desarrollo Provincial fue autorizado a emitir, por cuenta y orden de las Jurisdicciones Provinciales, títulos de deuda llamados Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP), cartulares, denominadas en pesos, con capacidad de emitirse en una o varias series, con un vencimiento en un plazo máximo de 5 años contados desde la fecha de su emisión, rescatables anticipadamente y sin la posibilidad de devengar intereses. Las Lecops se pueden utilizar, entre otras cosas, para cancelar obligaciones tributarias nacionales en las condiciones que prevé el Artículo 36 del Decreto N° 1397/79 y sus modificaciones para el dinero en efectivo, hasta que se produzca su vencimiento o sean retiradas de circulación, con excepción de los aportes y contribuciones a la seguridad social, obras sociales y de riesgos del trabajo, el impuesto sobre créditos y débitos en cuentas bancarias, y el cumplimiento de las obligaciones que correspondan a los agentes de retención o percepción de impuestos. También se utilizan para el pago de impuestos locales en las condiciones que determine cada Jurisdicción.

3 Los patacones son quasi-moneda emitida por la Provincia de Buenos Aires.

FINANZAS PUBLICAS

CUADRO 6.1

Sector Público no Financiero con empresas públicas - Base Caja

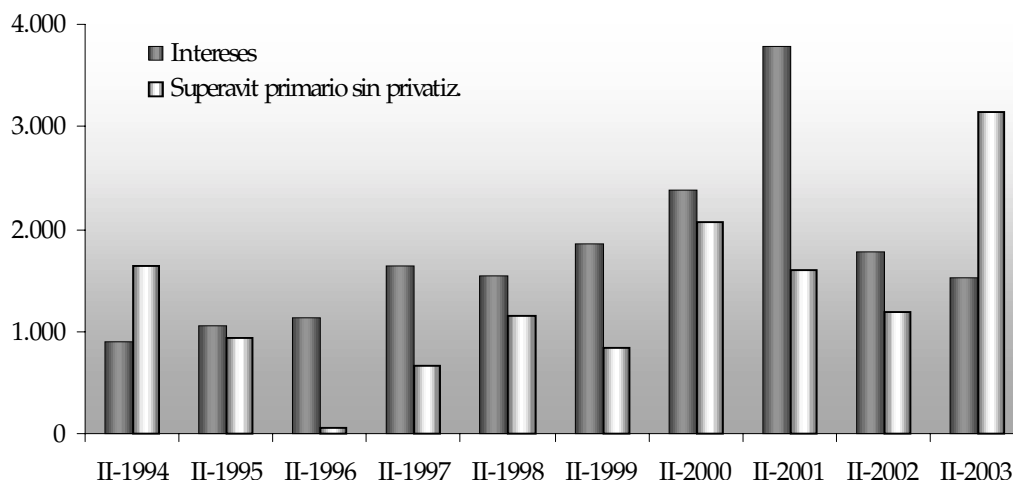
En Millones de Pesos

	II-02	III-02	IV-02	I-03	II-03	Variación II-03 / II-02	
						Millones \$	%
I INGRESOS CORRIENTES	13.553,9	14.898,4	16.783,7	16.498,3	20.596,9	7.043,0	52,0%
- Ingresos Tributarios	9.943,5	10.688,2	12.214,4	12.132,6	16.617,1	6.673,6	67,1%
- Contrib. a la Seguridad Social	2.271,6	2.647,6	2.507,3	2.904,4	2.597,4	325,8	14,3%
- Ingresos no Tributarios	635,2	830,4	850,1	773,9	866,0	230,8	36,3%
- Ventas de Bs. y Serv. de la Adm. Púb.	34,3	41,2	36,2	47,1	91,4	57,1	166,5%
- Ingresos de Operación	169,2	245,8	268,2	204,7	165,7	-3,5	-2,1%
- Rentas de la Propiedad	451,3	362,9	876,8	352,9	167,9	-283,4	-62,8%
- Transferencias Corrientes	48,8	78,9	30,7	82,7	8,9	-39,9	-81,8%
II GASTOS CORRIENTES	13.621,3	15.925,1	16.059,7	16.031,2	17.965,3	4.344,0	31,9%
- Gastos de Consumo y Operación	2.184,1	2.594,1	2.814,1	2.848,1	2.910,1	726,0	33,2%
. Remuneraciones	1.626,9	1.792,0	1.914,8	2.080,1	2.139,4	512,5	31,5%
. Bienes y Servicios	498,7	759,9	874,0	733,9	752,2	253,5	50,8%
. Otros gastos	58,5	42,2	25,3	34,1	18,5	-40,0	-68,4%
- Rentas de la Propiedad	1.770,5	2.642,3	1.729,1	1.986,5	1.520,9	-249,6	-14,1%
. Intereses	1.770,1	2.641,9	1.729,0	1.986,4	1.520,9	-249,2	-14,1%
.. Intereses Deuda Interna	273,9	374,9	331,9	380,6	396,6	122,7	44,8%
.. Intereses Deuda Externa	1.496,2	2.267,0	1.397,1	1.605,8	1.124,3	-371,9	-24,9%
. Otras Rentas	0,4	0,4	0,1	0,1	0,0	-0,4	
- Prestaciones de la Seguridad Social	3.861,4	4.375,5	4.182,2	4.422,9	4.347,0	485,6	12,6%
- Otros gastos Corrientes	0,3	0,0	1,4	5,6	2,2	1,9	633,3%
- Transferencias Corrientes	5.802,7	6.310,7	7.332,4	6.765,9	9.079,1	3.276,4	56,5%
. Al Sector Privado	1.890,9	2.514,8	2.801,0	2.641,7	2.877,7	986,8	52,2%
. Al Sector Público	3.903,6	3.773,4	4.492,2	4.093,8	6.157,7	2.254,1	57,7%
.. Provincias y GCBA	3.555,8	3.350,0	4.062,2	3.714,3	5.700,3	2.144,5	60,3%
...Recursos Coparticipados	2.554,5	2.403,2	3.157,4	3.051,2	4.288,7	1.734,2	67,9%
...Garantía Acuerdo Prov.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
...Leyes Especiales	84,5	81,6	258,5	149,7	275,2	190,7	225,7%
...Resto	916,8	865,2	646,3	513,4	1.136,4	219,6	24,0%
.. Universidades	337,9	412,3	423,1	377,3	452,0	114,1	33,8%
.. Otras	9,9	11,1	6,9	2,2	5,4	-4,5	-45,5%
. Al Sector Externo	8,2	22,5	39,2	30,4	43,7	35,5	432,9%
- Otros gastos	2,3	2,5	0,5	2,2	106,0	103,7	4508,7%
III AHORRO CORRIENTE (I-II)	-67,4	-1.026,7	724,0	467,1	2.631,6	2.699,0	
IV RECURSOS DE CAPITAL	20,2	12,7	35,8	17,5	7,7	-12,5	-61,9%
- Privatizaciones	0,6	0,2	3,5	0,8	0,6	0,0	0,0%
- Otros	19,6	12,5	32,3	16,7	7,1	-12,5	-63,8%
V GASTOS DE CAPITAL	533,9	621,6	574,1	682,3	1.017,6	483,7	90,6%
- Inversión Real Directa	46,3	68,2	115,8	90,2	218,5	172,2	371,9%
- Transferencias de Capital	484,9	533,2	444,2	578,3	787,7	302,8	62,4%
. Provincias y MCBA	461,3	468,5	397,2	517,0	720,5	259,2	56,2%
...Leyes Especiales	265,4	269,7	219,5	291,3	445,5	180,1	67,9%
...Resto	195,9	198,8	177,7	225,7	275,0	79,1	40,4%
. Otras	23,6	64,7	47,0	61,3	67,2	43,6	184,7%
- Inversión Financiera	2,7	20,2	14,1	13,8	11,4	8,7	322,2%
. A Provincias y MCBA	0,0	14,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
. Resto	2,7	6,2	14,1	13,8	11,4	8,7	322,2%
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	13.574,1	14.911,1	16.819,5	16.515,8	20.604,6	7.030,5	51,8%
VII GASTOS TOTALES (II+V)	14.155,2	16.546,7	16.633,8	16.713,5	18.982,9	4.827,7	34,1%
VIII RESULTADO GLOBAL (VI-VII)	-581,1	-1.635,6	185,7	-197,7	1.621,7	2.202,8	
IX RESULTADO S/PRIVATIZACIONES	-581,7	-1.635,8	182,2	-198,5	1.621,1	2.202,8	
X GASTOS PRIMARIOS (*)	12.385,1	13.904,8	14.904,8	14.727,1	17.462,0	5.076,9	41,0%
XI SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (VI-X)	1.189,0	1.006,3	1.914,7	1.788,7	3.142,6	1.953,6	164,3%
XII SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZ.	1.188,4	1.006,1	1.911,2	1.787,9	3.142,0	1.953,6	164,4%

(*) Excluye el pago de intereses

Fuente : Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

GRAFICO 6.2
Superávit Primario y Gastos en Intereses
En millones de pesos - Segundos Trimestres



mantuvo la misma dinámica de los últimos trimestres, en lo que se refiere al comportamiento de los ingresos corrientes y las Transferencias al Sector Privado. Sin embargo, se destaca en el período el significativo aumento en las Transferencias a las Provincias.

Estos resultados del trimestre generaron en conjunto un Superávit Primario del Sector Público Nacional (sin privatizaciones) para el primer semestre del año del orden de los \$ 4.929,9 millones, lo que representa un sobrecumplimiento de \$ 429,9 millones respecto de la meta de superávit primario para el primer trimestre contenida en el programa acordado con el FMI.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Como se señaló anteriormente, durante el primer trimestre de 2003 los ingresos corrientes alcanzaron a \$ 20.596,9 millones (ver Cuadro 6.1, anterior), resultando así 52% superiores a los percibidos en el año anterior.

El incremento en los recursos resultó determinado principalmente por los ingresos tributarios generados en el período, que resultaron mayores en \$ 6.673,6 millones.

CUADRO 6.2
Resultado primario sin privatizaciones
En millones de pesos

	Programa FMI I Semestre 2003 (1)	Ejecución I Semestre 2003 (2)	Diferencia (2)-(1)
. Resultado Financiero del Sector Público Nacional		1.422,6	
menos:			
. Intereses		3.507,3	
. Resultado Primario del Sector Público Nacional	4.500,0	4.929,9	429,9

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional⁴

En el segundo trimestre de 2003 la recaudación tributaria creció 26,6% con relación a la del trimestre anterior y 54,9% respecto de la del mismo período de 2002. La persistencia, por tercer trimestre consecutivo, de tasas de variación interanuales del orden del 50% se apoya, en este período, en el excelente nivel alcanzado en los impuestos directos⁵, en especial de los saldos de declaraciones juradas de las sociedades con cierre de ejercicio en el mes de diciembre pasado y de las personas físicas en el impuesto a las Ganancias. Esos niveles están fuertemente relacionados con los importantes cambios en los precios relativos de la economía que se verificaron tras la depreciación cambiaria que tuvo lugar como consecuencia del abandono del régimen de Convertibilidad. El resto del aumento se origina en los mismos factores que vienen actuando en los últimos trimestres, esto es, el incremento de los precios internos en los impuestos sobre el consumo y el establecimiento de los Derechos de Exportación.

El crecimiento de las devoluciones en efectivo del IVA, que está relacionado con el bajo nivel que tuvieron en el segundo trimestre de 2002 y con la cancelación de deudas, y la mayor proporción de pagos no bancarios en el impuesto a las Ganancias atenuaron el aumento de los ingresos. El incremento de los ingresos tributarios respecto de los obtenidos en el primer trimestre de 2003 se explica, en gran medida, por la mayor importancia

de los vencimientos de los impuestos directos que tienen lugar en el segundo trimestre. En estos gravámenes se registra, también, un crecimiento de carácter tendencial en los nuevos anticipos, originado en el aumento del impuesto determinado del período anterior, que es la base para el cálculo de los mismos. Se observa también una elevación de la recaudación por derechos de exportación atribuible a la estacionalidad de las ventas al exterior.

Tuvieron un efecto negativo en la comparación el aumento de las devoluciones de IVA a los exportadores, la estacionalidad de los ingresos de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social y la imputación en el mes de enero de algunos pagos efectuados en diciembre.

La recaudación neta del **impuesto al valor agregado** aumentó 23,3% respecto de igual trimestre del año anterior, debido a los incrementos de los niveles de actividad y de precios⁶, a la fuerte alza de las importaciones, que expresadas en dólares crecieron 53,5%, y a una recuperación en el grado de cumplimiento en el pago del tributo⁷. En sentido contrario actuaron los mayores montos de devoluciones a los exportadores⁸, la caída del 14% en el tipo de cambio y los menores ingresos provenientes de los regímenes de facilidades de pago.

La recaudación del **impuesto a las ganancias** subió 121,1% con relación a la de igual trimestre del año 2002. El importante aumento tiene que ver, por un lado, con los bajos niveles de pagos, tanto de las sociedades como de las personas físicas, que

⁴ El siguiente texto se basa en parte en análisis efectuados por la Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal en el Informe sobre Recaudación Tributaria del segundo trimestre de 2003.

⁵ A las Ganancias, sobre la Ganancia Mínima Presunta y sobre los Bienes Personales.

⁶ La variación del IPC durante estos períodos fue del 14,5%, y la del IPIM fue de 18,9%.

⁷ En los primeros meses del año 2002 el grado de cumplimiento de las obligaciones tributarias se había deteriorado debido a los problemas que atravesaba la economía.

⁸ Incluyen las devoluciones pendientes de cancelar al 11/02/2002 que fueron dolarizadas y se están abonando en 19 cuotas mensuales, iguales y consecutivas a partir del 27/03/2002, al tipo de cambio corriente.

GRAFICO 6.3
Evolución de la recaudación tributaria
En millones de pesos

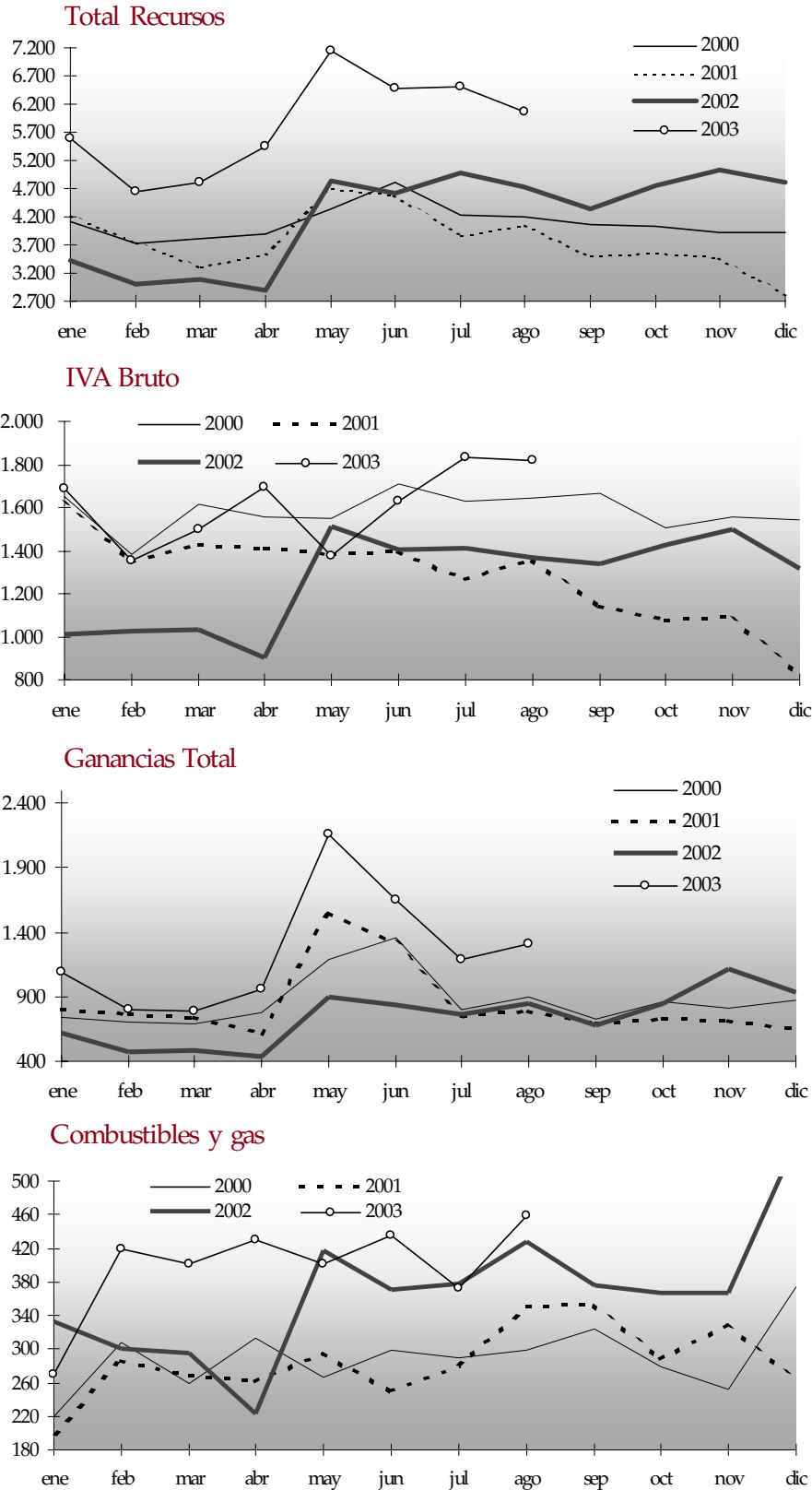
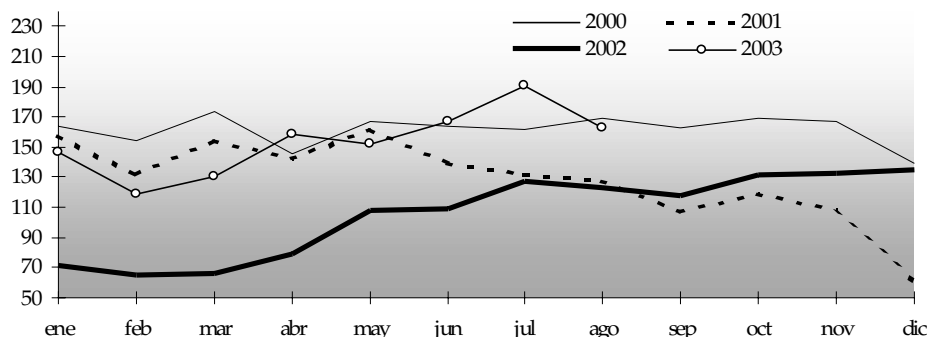
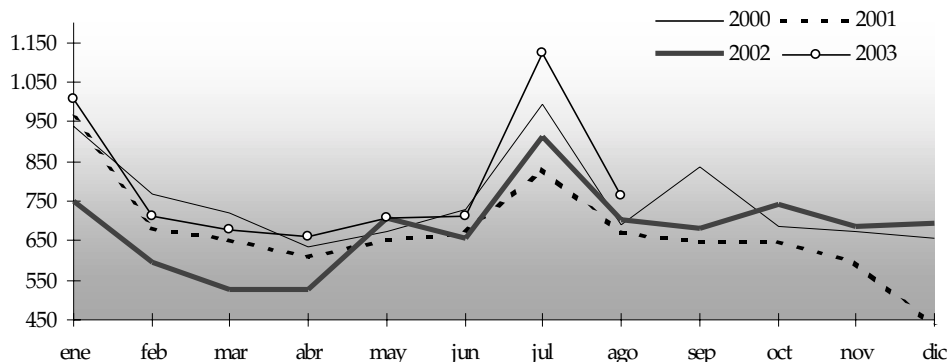


GRAFICO 6.3 (Cont. 1)
 Evolución de la recaudación tributaria
 En millones de pesos

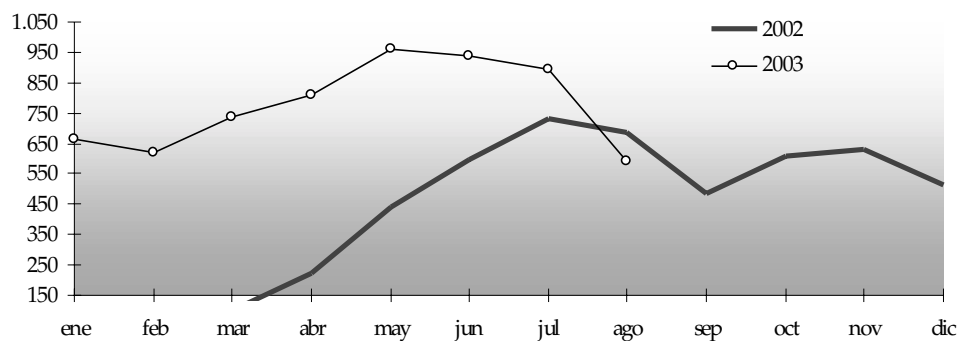
Derechos de importación



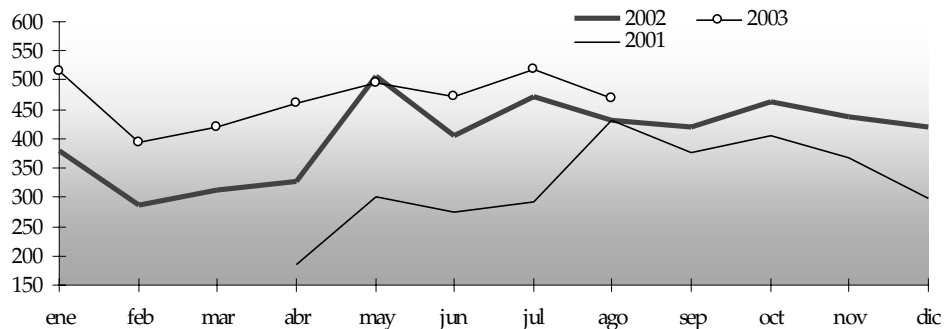
Sistema de seguridad social



Derechos de Exportación



Impuesto a los Débitos y Créditos en Cta. Cte.



se habían observado en el segundo trimestre de 2002⁹ y, por otro lado, con el incremento de las ganancias de las empresas que se vieron favorecidas por el cambio de los precios relativos producido por la devaluación de la moneda, lo cual se vio reflejado en los mayores ingresos registrados en el segundo trimestre de este año en los pagos de las sociedades¹⁰. También se registró un importante aumento en los saldos de declaraciones juradas de las personas físicas¹¹. Asimismo, el ingreso de los saldos de declaraciones juradas que habían diferido las sociedades con cierres de ejercicio entre junio y octubre de 2002¹² y el incremento de los pagos por retenciones acentuó la variación positiva en la recaudación del tributo. El aumento de los montos de las deducciones para personas físicas¹³ y el crecimiento registrado en la proporción de los pagos efectuados en forma no bancaria incidieron en forma negativa sobre la recaudación.

Respecto de la recaudación de **Derechos de Exportación**, el incremento de 114,8% respecto del mismo trimestre del anterior está relacionado con modificaciones en los niveles de derechos¹⁴, a la existencia de distintos regímenes para el pago de los mismos y a una mayor concentración de las exportaciones de granos de la cosecha gruesa en el segundo trimestre de este año.

Los pagos realizados durante el primer trimestre en concepto de **Reintegros a las Exportaciones** treparon 32,3% en términos interanuales debido a que los pagos realizados durante el segundo trimestre del año anterior habían sido particularmente bajos como consecuencia de los cambios introducidos en los requisitos para acceder al cobro de estos reintegros por parte de los exportadores¹⁵.

La recaudación de los **impuestos internos coparticipados** registró un aumento de 19,2% respecto de la de igual período del año 2002. La variación se explica por el incremento en las ventas nominales de los productos gravados y, en menor medida, por modificaciones en algunas alícuotas¹⁶. En sentido contrario actuó la mayor proporción de pagos no bancarios. Los ingresos del impuesto sobre los Cigarrillos crecieron 15,9%, y los del resto de los bienes y servicios gravados lo hicieron en 36,3%.

Durante el segundo trimestre de 2003 la recaudación del impuesto a la **ganancia mínima presunta** aumentó 316,9% frente a igual trimestre del año 2002. El fuerte resultado positivo está relacionado con el aumento de los saldos de las declaracio-

⁹ Que se originaron en la caída de los impuestos determinados por el ejercicio fiscal 2001 y dieron lugar a muy bajos saldos de declaraciones juradas y anticipos pagados en el segundo trimestre de 2002.

¹⁰ Los saldos de declaraciones juradas se elevaron de \$ 266 millones a \$ 2.206 millones entre los trimestres considerados. Buena parte de este crecimiento se debe a que muchas de las empresas que registraron saldo a pagar tuvieron un impuesto determinado bajo o nulo en el período fiscal previo, por lo que no abonaron anticipos de significación por el ejercicio fiscal 2002.

¹¹ El impuesto determinado de las personas físicas pasó de \$ 1.526 millones en el año 2001 a \$ 2.585 millones en el año 2002. Los saldos de las declaraciones juradas se elevaron de \$ 121 millones a \$ 684 millones.

¹² Estas sociedades tenían la posibilidad de ingresar el 80% de los saldos de declaraciones juradas en las respectivas fechas de vencimiento y abonar el 20% restante en abril de 2003.

¹³ A partir de enero de 2003, se incrementaron los montos de las deducciones especial y por cargas de familia, implicando una disminución en los montos imponibles en el régimen de retención sobre los sueldos de los trabajadores en relación de dependencia.

¹⁴ A partir del mes de marzo de 2002 se establecieron derechos de exportación que gravaban con un 20% a las exportaciones de petróleo crudo, con un 10% a los productos primarios y con un 5% para el resto de los bienes (manufacturas de origen agropecuario e industrial). A partir del mes de abril de ese mismo año se incrementaron los derechos de los principales productos agropecuarios (de 10% a 20%) y el de sus manufacturas, principalmente subproductos y aceites (de 5% a 20%).

¹⁵ No puede relacionarse el incremento en los pagos con el aumento de las exportaciones, debido a que éste se origina en una mayor concentración de las exportaciones de granos en el segundo trimestre de 2003. Estos productos no reciben reintegros.

¹⁶ Desde el 1 de enero de este año rigen alícuotas más elevadas para algunas bebidas alcohólicas y analcohólicas y se eliminó el monto mínimo de ventas gravado de \$ 300 para los objetos suntuarios.

nes juradas¹⁷. Actuaron en el mismo sentido los mayores ingresos en concepto de anticipos y la eliminación de los Convenios de Competitividad. Estos efectos se vieron levemente compensados por la mayor proporción de pagos no bancarios.

El monto recaudado por el **impuesto a los bienes personales** registró una fuerte suba que se relaciona con el ingreso del impuesto correspondiente a las acciones o participaciones en el capital de las sociedades y al aumento en los pagos correspondientes a los saldos de las declaraciones juradas por el ejercicio fiscal 2002¹⁸.

Respecto de la recaudación del impuesto a los **Débitos y Créditos en Cuenta Corriente**, la misma se incrementó 7,3% con relación al trimestre anterior como consecuencia del crecimiento de los montos de las transacciones bancarias gravadas. Este efecto fue levemente atenuado por el ingreso durante enero de 2003 de pagos correspondientes a diciembre de 2002¹⁹. Respecto de igual trimestre del año 2002 se observa una suba del 15,4%, que es explicada por la variación en los niveles de precios y de actividad económica ocurrida entre estos períodos.

Los **aportes y contribuciones a la Seguridad Social** registraron un crecimiento de 9,7% respecto de igual trimestre del año anterior, que es explicado por la apreciable mejora en el nivel de cumplimiento de los contribuyentes²⁰ y por un leve aumento del salario

imponible. En el mismo sentido inició el incremento del Fondo Solidario de Redistribución²¹. Influyeron negativamente una menor distribución de facilidades de pago y cuestiones relacionadas con el mecanismo de distribución de los recursos.

Respecto de igual trimestre del año 2002, la recaudación de los diversos **impuestos sobre los combustibles** creció 25,3% como consecuencia de un conjunto de factores, entre los que se destacan: la variación del precio del gasoil²², el incremento del impuesto por litro sobre las naftas²³ y los ingresos generados por el nuevo gravamen sobre el consumo de gas natural²⁴. En sentido opuesto operaron la caída de 15,9% en las ventas gravadas de naftas y cuestiones relativas al mecanismo de pago.

Los ingresos generados por los **Derechos de Importación** registraron un aumento de 61,0% en términos interanuales, que se explica por un sustancial incremento en las importaciones (53,5%) y por el aumento en el arancel promedio²⁵. Estos efectos fueron atenuados por una reducción del tipo de cambio nominal cercano al 14%.

II.2 La performance en Julio y Agosto de 2003

La recaudación impositiva del mes de **julio** alcanzó los \$ 6.507,4

¹⁷ Las pérdidas o bajos niveles de ganancias que presentaron, principalmente, las empresas de servicios públicos y del sector bancario dieron origen a pagos reducidos o nulos en el impuesto a las Ganancias, debiendo dichas sociedades pasar a pagar el impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

¹⁸ El aumento de los precios de algunos de los activos gravados por este impuesto y el mantenimiento del monto mínimo exento en el impuesto, determinó que quienes ya se encontraban alcanzados por el impuesto debieran tributar más y, probablemente, provocó la incorporación de nuevos contribuyentes.

¹⁹ Debido a que la cámara compensadora de valores no operó el 31 de diciembre de 2002, parte de los ingresos en cheques se acreditaron los primeros días de enero de 2003.

²⁰ La cantidad de cotizantes dependientes fue aproximadamente 10,9% superior a la de igual trimestre del año anterior, mientras que la de autónomos creció 21,4%.

²¹ Este aumento se debió a la elevación de la alícuota de la contribución patronal destinada a las Obras sociales, de la que un porcentaje se envía a este Fondo, y al incremento de dicho porcentaje. Ambas modificaciones rigieron a partir de la recaudación distribuida a dicho Fondo a partir de mayo de 2002.

²² Desde abril de 2002 la Tasa sobre el Gasoil se determina aplicando una alícuota del 18,5% sobre el precio del gasoil (antes de impuestos) por litro. Hasta esa fecha la Tasa era un monto fijo de \$ 0,05 por litro. Los precios utilizados para liquidar el impuesto registraron un aumento del orden del 79%.

²³ A partir de agosto de 2002 se incrementó el impuesto sobre las naftas de \$ 0,43 a \$ 0,5375 por litro.

²⁴ El impuesto rige para las operaciones efectuadas desde el mes de mayo de 2002, pero la recaudación comenzó a ingresar en el mes de julio de 2002.

²⁵ Alrededor de 19%, debido fundamentalmente a cambios en la composición de las importaciones.

millones, un 30,5% más que en julio de 2002. El principal componente del crecimiento fue el IVA, alcanzando su recaudación bruta a \$ 1.831 millones, cifra récord histórica, con un crecimiento interanual del orden del 29,6%. Los factores determinantes de la suba en la recaudación de IVA fueron el aumento de las ventas en los shoppings, una recuperación en la facturación de los supermercados y, además, el aumento de las ventas con tarjeta de crédito con descuentos y cuotas. También se contabilizó una mejora importante en el impuesto a las Ganancias, que recaudó \$ 1.184 millones en julio, con un 55% de incremento sobre el mismo mes del año pasado.

En lo referido a los impuestos relacionados con el comercio exterior, no sólo los derechos de exportación se mantuvieron altos, con \$ 895 millones, sino que se observó una tenue recuperación de los derechos de importación, a raíz de que la reactivación exigió mayores compras en el exterior, con un aumento de \$ 162 millones, o sea 22% más que en julio de 2002. Por su parte, el incremento en el Impuesto a los Bienes Personales fue espectacular, ya que recaudó \$ 143 millones, o sea tres veces y media más que en julio del 2002. También se observaron mejoras en los impuestos de la seguridad social. Los aportes personales alcanzaron a \$ 516 millones, con un crecimiento del 27% interanual, aunque en este caso también influyó el incremento de 5 a 7% en la alícuota de los aportes. A su vez, las contribuciones patronales lograron recaudar \$ 831 millones, lo cual refleja un incremento interanual del 17,2%.

La recaudación tributaria en el mes de **agosto** registró una suba de 28% respecto del mismo mes de 2002, totalizando un monto de \$ 6.055,3 millones. El principal motor de la mejora se encuentra en el aumento de actividad económica, impactando en la recaudación del IVA, la que, con \$ 1.820 millones, mostró un incremento del 33% respecto de agosto de 2002. También se observó una fuerte mejora en la percepción del impuesto a las Ganancias, que alcanzó a \$ 1.310 millones, un 55% más que el

mismo mes del año pasado. Otros dos impuestos asociados con Ganancias, que son Ganancia Mínima Presunta y Bienes Personales, registraron también fuertes incrementos de 154% y 251%, respectivamente. En este último también ayudó el cambio de normativa, que le permitió a la AFIP gravar al responsable sustituto cuando el titular de los bienes reside en el exterior. Entre los factores que tuvieron influencia negativa en la recaudación figuran las retenciones a la exportaciones, dado que el año pasado se calculaban sobre un dólar de \$ 3,65, mientras que ahora se lo hace sobre uno de \$ 2,95. También incidieron cuestiones relacionadas a la estacionalidad de la cosecha. De esta manera los derechos de exportación cayeron 14%, alcanzando \$ 590 millones. Por su parte, el impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente aumentó un discreto 9% respecto de agosto de 2002, recaudando \$ 470 millones. En cuanto a los aportes personales, los mismos alcanzaron \$ 383 millones (26% de suba) y las contribuciones patronales registraron con ingresos por \$ 605 millones (11% de incremento), con un aumento del 8% en el número de aportantes.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el segundo trimestre de 2003 los gastos corrientes del SPN-NF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) alcanzaron a \$ 17.965,3 millones, 31,9% por encima de los efectuados en el mismo período del año precedente (ver Cuadro 6.1, anterior). Los gastos de capital sumaron \$ 1.017,6 millones, representando el 5,4% de los gastos totales, y registraron así un aumento del orden del 90,6%, debido a los incrementos en las transferencias de capital (\$ 302,8 millones) y en la inversión real directa (\$ 172,2 millones). De esta manera el gasto total registró un importante incremento de \$ 4.827,7 millones, o sea del 34,1% respecto del que tuvo lugar en igual trimestre de 2002.

El rubro que contiene el principal incremento en términos absolutos es el que se refiere a las Transferencias Corrientes, en los que se observó un significativo incremento de \$ 3.276,4 millones, compuesto a su vez por un aumento de \$ 2.254,1 millones en las Transferencias al Sector Público y de \$ 986,8 millones al Sector Privado. Dentro de estos últimos se destacan las erogaciones correspondientes a la ejecución del Programa Jefas y Jefes de Hogar y a las operaciones del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte Vial. Dentro del rubro de las Transferencias al Sector Público se destaca el aumento en las Transferencias a las Provincias, \$ 2.144,5 millones, como consecuencia de la atención del Fondo de Incentivo Docente, del Programa de Atención a Grupos Vulnerables, de la mayor afectación del producido por el Impuesto a las Ganancias y Bienes Personales, y de la suma de \$ 150 millones transferida a la provincia de Santa Fe con motivo de las inundaciones.

De esta forma, el principal componente de los gastos corrientes, las Transferencias Corrientes (que ahora pasan a representar el 50,5% cuando en el mismo trimestre de 2002 representaban el 42,6%) contabilizaron un total de \$ 9.079,1 millones, en un esfuerzo por atender las necesidades de las provincias. De esta manera se observa que la estructura de los gastos corrientes continúa estabilizándose respecto de la de un año atrás, cuando la cesación de pagos modificó la participación de los intereses pagados por el SPNNE.

Los gastos de consumo y operación, que suponen el 16,2% del total de gastos corrientes, mostraron un aumento del 33,2%, y las Prestaciones de la Seguridad Social (24,2% del total) registraron un aumento de 12,6% en términos interanuales, debido en parte al incremento fijo de \$ 100 en los salarios del sector privado. También merece resaltarse que dentro de los Gastos de Consumo y Operación se observó un incremento del 31,5% en el gasto en Remuneraciones durante el trimestre (pasando a representar el 11,9% de los gastos corrientes), en parte debido a

la devolución del 13% a los sueldos de los empleados del Estado.

Se observa de esta manera una suba en la mayoría de los rubros de gastos corrientes, mientras que el único que registró una merma fue el correspondiente a los pagos de la deuda pública. A su vez, la asistencia social y los planes sociales continuaron teniendo una importancia significativa dentro de la estructura de los gastos corrientes. En términos del Gasto Primario se observó un incremento de \$ 5.076,9 millones, 41% por encima de la cifra registrada en igual período de 2002. De todas maneras es de suma importancia remarcar que las cifras hasta aquí explicitadas son en términos nominales, ya que si se sustrae el efecto de la inflación (que tuvo un incremento acumulado del orden del 14,5% en el segmento minorista y del 18,7% en el mayorista), se deduce que el gasto primario en términos reales (al aplicar una ponderación por partes iguales de ambos índices de precios) tuvo un incremento del orden del 21,5%.

IV. Deuda pública a Junio de 2003

La deuda pública argentina al 30 de junio de 2003 alcanzó un saldo de U\$S 152.557 millones. Si se toma el stock sin atrasos el número se ubica en U\$S 133.830 millones, con un incremento del orden del 4,8% (U\$S 7.082 millones) respecto del saldo a diciembre último. De esa variación deberían deducirse las diferencias de cambio por U\$S 3.228 millones. Además, U\$S 523 millones corresponden a la capitalización y devengamiento de bonos y préstamos garantizados. El principal factor de variación de la deuda durante el segundo trimestre de 2003 se originó en el aumento en los atrasos, de capital e intereses, y a la ya citada apreciación del peso y de la mayoría de las monedas extranjeras con relación al dólar estadounidense. La variación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) impactó al acrecentar los saldos de la deuda ajustable por el mismo, con un

incremento de U\$S 164 millones.

Respecto de las operaciones de crédito público, durante el trimestre se amortizó deuda por U\$S 2.337 millones, mientras que se recibieron desembolsos por U\$S 4.240 millones. De ellos, U\$S 1.474 millones correspondieron a operaciones con los organismos multilaterales, a los cuales se pagaron U\$S 1.847 millones en concepto de amortizaciones.

Las variaciones de atrasos del período fueron de U\$S 3.987 millones, de los cuales U\$S 2.485 millones corresponden a capital y U\$S 1.502 por intereses. Los atrasos acumulados al 30 de junio de 2003 suman U\$S 18.427 millones, correspondiendo US\$ 11.493 millones a atrasos de cuotas de capital y U\$S 6.934 millones a intereses.

Respecto de la deuda pública clasificada por tipo de acreedor se observa un aumento en el rubro de Bonos en Moneda Extranjera por un monto de U\$S 1.730 millones (compensados parcialmente por la caída de U\$S 350 millones en los correspondientes a Moneda Nacional), que se agrega al aumento de U\$S

CUADRO 6.4
Deuda pública - Análisis de flujos (*)
En millones de U\$S

Saldo Deuda del Sector Público al 31-Mar-03	
(con atrasos)	145.474
Ajustes al inicio del período	-29
Ajustes por Cer	164
Diferencias de cambio	3.228
Capitalización y devengamiento de intereses títulos y bonos	524
Colocaciones y cancelaciones de deuda	1.902
Colocaciones	4.240
Desembolsos Varios (Préstamos Bilaterales, Multilaterales, otros)	4.240
Cancelaciones	2.338
Amortizaciones	2.338
-Títulos públicos	124
Recompras, canjes y cancelaciones	124
-Multilaterales	1.847
-Bonos	366
Atrasos de Interés del período	1.293
Saldo Deuda del Sector Público al 30-Jun-03	
(con atrasos)	152.557

(*) Incluye operaciones de corto plazo

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

3.987 millones en los atrasos del período (conformado por un incremento de U\$S 2.485 millones en las moras de principal), y a los U\$S 1.130 millones en el rubro Préstamos Garantizados, representando en conjunto el 91% del total del incremento de la deuda total en el período.

Respecto de la deuda contraída con los organismos internacionales de crédito, vale la pena señalar la caída de U\$S \$ 569 millones en el monto adeudado al BID, compensado por incrementos de U\$S 339 y U\$S 185 millones en las cifras correspondientes al FMI y al BIRF respectivamente. Se observó a su

CUADRO 6.5
Deuda total del sector público por tipo de acreedor (1) (*)
Al 30 de Junio de 2003

Tipo de Acreedor	Millones de Dólares
OPERACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	132.311
Bilateral	4.142
Club de París	1.789
Otros Bilaterales	2.353
Multilateral	31.162
BID	8.030
BIRF	8.109
FMI	14.999
FONPLATA	21
FIDA	4
Otros	291
Banca Privada	1.243
Préstamos (Canje)	28.177
Bonos y Títulos Públicos	67.294
En moneda nacional	6.526
En moneda extranjera	60.769
MORAS (**)	18.427
De Principal	11.493
De Intereses	6.934
TOTAL GENERAL	152.587

(1) Deuda interna y externa del Sector Público Financiero y No Financiero.

El primero incluye la deuda del BCRA con el FMI y las contraídas por los Bancos Oficiales con aval de la Nación, pero no aquellas destinadas a su propio financiamiento.

(*) Sólo incluye la suma de \$ 27,4 millones por deudas del ex-Instituto Nacional de Reaseguros (INDER) y no incluye el "Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990" en cartera del Banco Central de la República Argentina por un valor original de \$ 881,5 millones. Dicho bono es el resultado de la consolidación de los adelantos transitorios y otras financiaciones que el Banco Central realizó al Gobierno Nacional a lo largo de su historia.

(**) Importe neto de Certificados de Crédito Fiscal

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

vez un incremento de U\$S 850 millones en la deuda de corto plazo y una reducción de U\$S 145 en la referida a Organismos de Crédito Bilateral.

De esta manera la deuda pública a junio de 2003 queda compuesta en un 44,1% en Bonos y Títulos Públicos, los Organismos Multilaterales de Crédito representan el 20,4% mientras

que el primer tramo del canje de noviembre de 2002 (préstamos garantizados) representa el 18,5% del total. A su vez se repite la tendencia de los últimos trimestres, en la que observa un aumento en la proporción de deuda correspondiente a las moras, pasando del 9,9% a fines de diciembre del 2002 al 12,1% de fines de junio (cuando en junio del año 2002 este porcentaje se encontraba en sólo 6,5%).

Mercado de Capitales

I. Introducción

■ En el segundo trimestre de 2003 continuó la recuperación del mercado de capitales argentino, siguiendo una tendencia que había comenzado en la segunda mitad de 2002. El valor de las acciones cotizantes en el indicador Merval (en pesos) avanzó desde unos 525 puntos en Diciembre de 2002 hasta 766 puntos en Junio de 2003, hecho en parte explicado por la exitosa transición política y las favorables expectativas que despertó el nuevo gobierno. La firma del acuerdo de refinanciación de la deuda con los organismos internacionales de crédito en Septiembre llevó incluso al Merval a superar la cota de los 800 puntos, con una mejora anual cercana al 100%. Este importante crecimiento fue sin embargo relativo frente a las caídas previas acumuladas en 2001 y en la primera mitad de 2002. La mejora de los papeles privados coincidió con una fuerte recuperación del PIB real, que en el primer semestre de 2003 creció 6,6% anual, y más del 26% en términos nominales.

El contexto internacional también fue favorable para América del Sur. En la primera mitad de 2003, con tasas de interés de las principales divisas en sus niveles mínimos en 3 décadas, altos términos del intercambio externo y menor aversión al riesgo, la fuga de capitales de la región disminuyó marcadamente. Las principales monedas sudamericanas se revaluaron frente al dólar, y el crecimiento se recuperó en varios países de la región.

En la primera mitad de 2003 también subieron, si bien en forma irregular, los principales títulos públicos emitidos antes de 2001 (bonos Brady y Globales). Así, el riesgo soberano implícito en sus precios inició una tendencia descendente, desde

niveles superiores a los 6.000 puntos básicos a fines de 2002 hasta valores cercanos a los 4.500 puntos básicos hacia mediados de 2003. No obstante, en Septiembre de 2003 el indicador volvió a niveles de 5.000 puntos, cuando se conoció la propuesta de reestructuración de deuda del gobierno. Por otra parte, las cotizaciones de las nuevas series de bonos emitidos a partir de 2002 (los BODEN 2005, 2007, 2008, 2012 y 2013), cuyo pago es normal, reflejaron en sus precios un riesgo soberano mucho menor. Estos indicadores registraron un rango que fue desde unos 800 puntos básicos para los BODEN 2005 de menor plazo, hasta 1.300 puntos para la serie 2012 de mayor plazo. El total de BODEN emitidos para compensar a los ahorristas en dólares, a los bancos y a los empleados del Estado y jubilados se acercó a los U\$S 15.000 millones.

En el segundo trimestre de 2003 se inició el reemplazo de los bonos provinciales (o cuasimonedas) que se habían multiplicado en 2001 ante la restricción monetaria de la Convertibilidad. A la fecha se ha completado aproximadamente la mitad del total a ser reemplazado.

En otro orden, en Septiembre de 2003 logró cerrarse nuevamente la difícil negociación con los organismos internacionales de crédito, con objeto de refinanciar los vencimientos de la deuda pública por los próximos 3 años. El superávit fiscal comprometido se fijó sólo para el año 2004, postergándose la definición para los años 2005 y 2006. El acuerdo le permitiría al Estado nacional un horizonte financiero más despejado para el próximo trienio, al contrario de lo sucedido en los últimos me-

ses. Uno de los principales temas que se discutieron en el nuevo acuerdo con el FMI fue la propuesta de negociación con los tenedores de bonos privados, cuyos primeros lineamientos fueron dados a conocer en Septiembre en la asamblea anual del organismo.

Durante 2002 e incluso en la primera mitad de 2003 el país ha realizado pagos netos a los organismos internacionales por un total de alrededor de U\$S 5.000 millones, aunque otros vencimientos pudieron ser prorrogados. Dichos pagos contrastaron con lo que había sido norma en la década anterior, cuando Argentina fue receptor neto de fondos provenientes de esas instituciones (Gráfico 7.1).

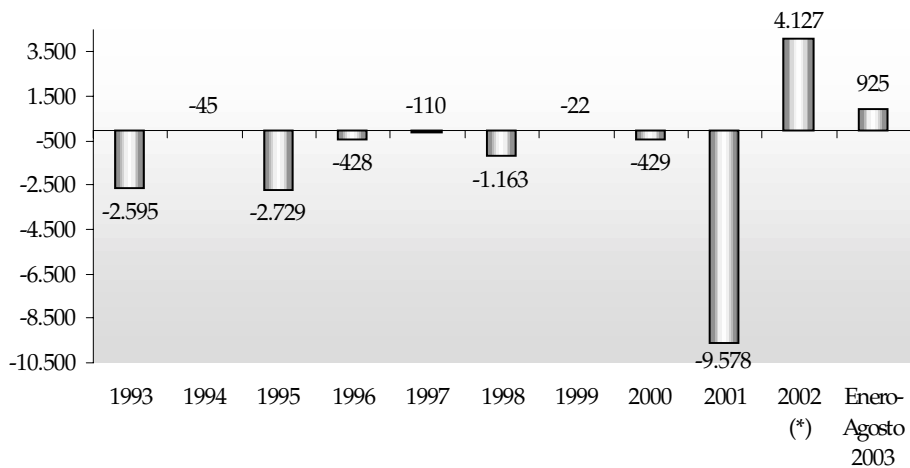
La apreciación del peso ocurrida en la primera mitad de 2003 se detuvo a la fecha de cierre de este Informe Económico, lo que significó aún una mayor estabilidad del tipo de cambio nominal tras los fuertes cambios sufridos previamente. El peso se recuperó más del 25% desde sus mínimos de hace un año, acompañando la performance de otras monedas latinoamericanas como el real y el peso chileno, que también se revaluaron durante la primera mitad de 2003. Las razones fueron el alto superávit comercial, la brusca disminución de la salida de capi-

tales y la normalización de la situación financiera. Esto último se reflejó en un crecimiento de los depósitos del sistema bancario, al tiempo que las tasas de interés domésticas continuaron bajando, llevando las tasas pasivas a niveles incluso inferiores a los de la Convertibilidad.

En 2003 se incrementaron los montos licitados de las Letras a corto plazo (LEBAC) del Banco Central, un instrumento de la nueva política monetaria introducido en 2002. Estos títulos, a la vez que señalaron una tasa de interés de referencia, funcionaron como herramienta de absorción de base monetaria. El nivel de estas tasas fue bajando a lo largo de 2003, induciendo así una caída generalizada en el resto del sistema. Las tasas de LEBAC de corto plazo disminuyeron a niveles inferiores a los de las tasas pasivas, incentivando colocaciones a plazos de más de 6 meses. La baja de tasas y el aumento de la competitividad externa provocaron que el nivel de actividad y la recaudación impositiva registraran sucesivos incrementos mensuales, lo que permitió cumplir las metas de superávit fiscal primario comprometidas con el FMI y alcanzar así el nuevo acuerdo mencionado.

El marco externo estuvo caracterizado por señales contradictorias por parte de la economía de los países desarrollados, en un

GRAFICO 7.1
Pagos netos a organismos internacionales
En millones de U\$S



(*) Además en 2002 se realizaron pagos netos a acreedores oficiales [(Banco do Brasil, Club de Paris, I.C.O. (España) y J.B.I.C.(Japón)] por una suma de U\$S 142 millones.

MERCADO DE CAPITALES

contexto político aún difícil por la tensa situación en Medio Oriente. Al mismo tiempo en Estados Unidos hubo indicios de aumento del desempleo y deflación (en particular de los precios mayoristas), que encendieron la alarma entre los analistas. No obstante hacia Septiembre de 2003 las bolsas norteamericanas habían acumulado un semestre de suba frente a sus valores mínimos del año pasado, en especial en el panel de las empresas tecnológicas (telecomunicaciones, semiconductores, computación e Internet). Otros sectores como los de aerolíneas y consumo masivo presentaban un panorama todavía difícil.

En Junio de 2003 la Reserva Federal norteamericana decidió un nuevo recorte de la tasa de interés de corto plazo hasta sólo

1% anual, un nivel que resultó así el menor guarismo desde fines de los años '50. En su última reunión de Septiembre pasado decidió mantenerla inalterada, ante señales todavía poco claras de reactivación, en particular del mercado laboral.

En América Latina, la recuperación argentina y la política ortodoxa llevada a cabo por el nuevo gobierno en Brasil provocaron una caída de la volatilidad financiera en toda la región. Hacia Mayo de 2003 se completó la reestructuración de la deuda pública uruguaya, y en los meses de Junio y Septiembre el FMI desembolsó sendos tramos de la ayuda comprometida a Brasil el año anterior. La estrategia de los organismos internacionales parece haber dado resultado en Brasil, pues la incertidumbre se

CUADRO 7.1

Indicadores de los Mercados de Capitales Internacionales

	Fin 1999	Fin 2000	Fin 2001	31-Dic-02	30-Abr-03	31-May-03	30-Jun-03	31-Jul-03	31-Ago-03	24-Sep-03
Interbancarias										
LIBO US\$ (6 meses)	6,13%	6,20%	1,96%	1,38%	1,29%	1,21%	0,999%	1,119%	1,146%	1,180%
LIBO EURO (6 meses)	3,52%	5,07%	3,25%	2,80%	2,45%	2,20%	2,09%	2,10%	2,19%	2,15%
LIBO YEN (6 meses)	0,230%	0,540%	0,100%	0,074%	0,073%	0,070%	0,073%	0,067%	0,073%	0,070%
Tasas de Tesoro										
EE.UU. 2 años	6,21%	5,10%	3,03%	1,60%	1,49%	1,33%	1,30%	1,74%	1,97%	1,61%
EE.UU. 10 años	6,37%	5,11%	5,05%	3,82%	3,84%	3,37%	3,52%	4,41%	4,47%	4,14%
EE.UU. 30 años	6,48%	5,46%	5,47%	4,78%	4,77%	4,38%	4,56%	5,36%	5,22%	5,03%
Tipos de Cambio										
EURO/US\$	0,99	1,06	1,12	0,95	0,89	0,85	0,88	0,88	0,92	0,87
YEN/US\$	102,37	114,80	131,66	118,69	118,88	119,3	120,06	120,02	116,65	111,49
FRANCO SUIZO/US\$	1,59	1,61	1,66	1,39	1,35	1,30	1,36	1,37	1,41	1,35
LIBRA ESTERLINA/US\$	0,62	0,67	0,69	0,62	0,63	0,61	0,61	0,62	0,63	0,60
ORO US\$/Oz Troy (Londres)	287,80	272,30	278,95	348,05	338,55	364,45	346,40	354,35	375,55	388,85
Indices Bursátiles										
Dow Jones (USA)	11.452,5	10.786,8	10.021,5	8.341,6	8.480,1	8.850,3	8.985,4	9.233,8	9.415,8	9.425,5
NIKKEI (Japón)	18.934,4	13.785,7	10.542,6	8.579,0	7.831,4	8.424,5	9.083,1	9.563,2	10.343,6	10.502,3
FTSE 100 (Reino Unido)	6.930,2	6.222,5	5.217,4	3.940,4	3.926,0	4.048,1	4.031,2	4.157,0	4.161,1	4.236,4
DAX (Alemania)	6.958,1	6.433,6	5.160,1	2.892,6	2.942,0	2.982,7	3.220,6	3.487,9	3.484,6	3.307,3
CAC 40 (Francia)	5.958,3	5.926,4	4.624,6	3.063,9	2.953,7	2.991,8	3.084,1	3.210,3	3.311,4	3.263,8
Tipos de Cambio Latinoamericanos										
Argentina	1,00	1,00	1,00	3,36	2,82	2,86	2,80	2,88	2,98	2,91
Brasil	1,81	1,95	2,31	3,54	2,91	2,97	2,84	2,97	2,98	2,92
México	9,48	9,62	9,16	10,45	10,29	10,31	10,43	10,49	11,04	10,86
Indices Bursátiles Latinoamericanos (en moneda local)										
MERVAL (Argentina)	550	417	295	525	636	678	766	755	713	812
BOVESPA (Brasil)	17.092	15.259	13.578	11.268	12.557	13.422	12.973	13.572	15.174	16.058
IPC (México)	7.130	5.652	6.372	6.127	6.510	6.699	7.055	7.355	7.591	7.788

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

disipó tras la adopción por el gobierno de medidas ortodoxas, como las fuertes subas de las tasas de interés de corto plazo y de la meta de superávit fiscal. El país pagó por ello un costo en términos de menor crecimiento en 2003, lo que también repercutió en una caída de las exportaciones industriales argentinas. No obstante, Brasil recientemente inició una sorpresiva e importante rebaja de tasas. Los efectos de la crisis se atenuaron también en Uruguay, donde se anticipa una recuperación de la actividad para este año. Por su parte, Venezuela sufrió una severa recesión durante la primera mitad de 2003, ya que la crisis política y la huelga petrolera provocaron una caída del PIB de más del 15%. No obstante, hacia mediados de año tanto la producción petrolera como el mercado bursátil subían con fuerza.

En Europa la actividad económica se desaceleró durante 2003, si bien la moneda tendió a fortalecerse frente a la mayor debilidad de Estados Unidos. Ante este panorama el Banco Central Europeo decidió bajar la tasa de descuento hasta sólo 2% anual. El euro llegó a rozar niveles de 1,20 dólares hacia Mayo pasado, pero retrocedió luego levemente, para volver a trepar a niveles de más de 1,17 dólares en las últimas semanas. En Japón durante la primera mitad de 2003 se observaron signos de reactivación económica. Como consecuencia el mercado bursátil acumuló 20% de suba en yenes y más del 30% en dólares en el último año, y los bonos del gobierno se valorizaron. Al cierre de este Capítulo los nuevos pronósticos del FMI anticipaban un crecimiento mundial del 3,2% en 2003 y del 4,1% en 2004. Sin embargo, seguían existiendo factores potenciales que podrían provocar una recesión global (conflictos en Medio Oriente, suba de los precios del petróleo y depreciación del dólar). En América Latina se proyectaba un crecimiento del 1,1% en 2003 y del 3,6% el año próximo, que sería liderado por Venezuela, Argentina y Chile.

II. Panorama Internacional

II.1 Estados Unidos

En el segundo trimestre de 2003, según la última revisión, el PIB de Estados Unidos creció 3,1% anual, un valor muy superior al del trimestre anterior. El crecimiento estuvo nuevamente impulsado por el consumo y el gasto de defensa, este último con una expansión record del 45% anual por la campaña en Irak. En 2002 el gasto de defensa había aumentado 21% con relación a 2000, alcanzando los U\$S 340.000 millones, y muchos analistas estiman que continuará creciendo en los años venideros. En la primera mitad de 2003 se perdieron 324 mil empleos, haciendo subir la desocupación hasta 6,2% en Agosto, un nivel entre los más altos de los últimos nueve años. La mínima reducción del desempleo frente a Julio se debió a una menor oferta de empleo y no a una creación de puestos de trabajo. Además, continuó la destrucción de empleos en el sector industrial (93 mil puestos menos en Agosto).

En 2002 Estados Unidos había adoptado medidas de política económica proteccionistas, como la suba de aranceles a las importaciones de acero y el aumento de los subsidios a la producción agrícola. El objetivo fue combatir la desaceleración económica, originada en la caída de los gastos de capital de las empresas, debido a la sobreinversión en equipos durante los años de la "burbuja" tecnológica. Esto se conjugó con una baja generalizada de los beneficios en los sectores manufactureros y de alta tecnología, afectados en su competitividad durante los años de fortaleza del dólar. Por esas razones, en el último año la moneda norteamericana descendió marcadamente frente al euro, y en los últimos meses también comenzó a caer rápidamente frente al yen. El yen se apreció 10% anual en Septiembre de 2003, tocando valores de 111 unidades por dólar (máximos de los últimos 3 años).

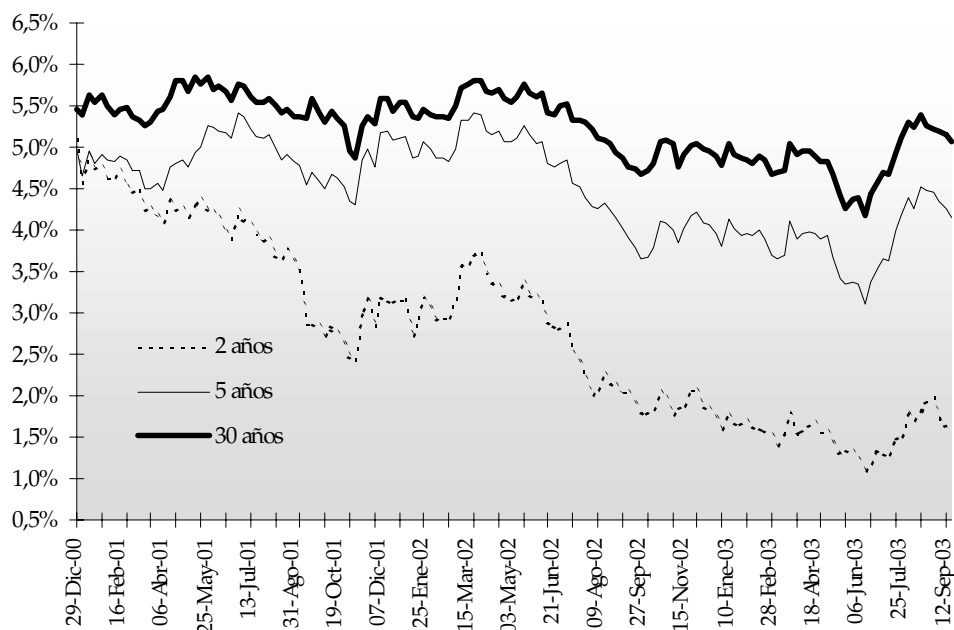
La estrategia anticíclica adoptada por el gobierno no ha logrado aún todos los resultados esperados. Por ese motivo en el segundo trimestre de 2003 el Congreso aprobó una nueva rebaja de impuestos del orden de los U\$S 500.000 millones para los próximos años. Además, en el proyecto de presupuesto para el año fiscal 2003/2004, el Ejecutivo pidió al Congreso U\$S 87.000 millones adicionales para financiar la ocupación de Irak y Afganistán. Como consecuencia de esta política, en 2004 aumentaría el nivel de déficit fiscal del Tesoro hasta U\$S 535.000 millones (más del 4,5% del PIB). Este desequilibrio se presenta dentro de un contexto de precios estable, que mostraba hacia Julio de 2003 una inflación minorista anual del 2,2%. Los riesgos implícitos en esta estrategia son que la Reserva Federal se vea obligada en algún momento a subir las tasas de interés de corto plazo frente a la magnitud del déficit fiscal, lo que afectaría negativamente al consumo y la inversión privada. Adicionalmente, ante la debilidad del dólar la inversión extranjera podría retirarse masivamente, haciendo caer fuertemente las bolsas.

Las tasas de corto y de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense se mantuvieron en niveles bajos y con tendencia descendente durante la primera mitad de 2003, si bien repuntaron en los últimos meses. Se mantuvo así el diferencial de rendimientos entre el corto y el largo plazo en cerca de tres puntos porcentuales para los bonos representativos con rendimiento a 6 meses y 30 años. El rendimiento del bono a 2 años de plazo, después de haber tocado mínimos del 1% anual en Junio pasado, subió mínimamente hasta niveles de 1,5% en Septiembre. A fines de ese mes el bono de sólo 1 año de plazo rendía apenas 1% anual, el de 5 años rendía 2% y el de 30 años alcanzaba 4%. Los niveles actuales de las tasas de interés siguen estando entre los menores en las últimas décadas, y acompañan la desaceleración económica real (Gráfico 7.2).

A fines de 2002, en la reunión del Comité de Mercado Abierto, la Reserva Federal norteamericana decidió una nueva rebaja en la tasa de fondos de corto plazo hasta 1,25% anual. Este valor

GRAFICO 7.2

Tasa de rendimiento anual de Bonos del Tesoro de EE.UU.



fue ulteriormente reducido en Junio de 2003 hasta 1% anual, el menor en casi 5 décadas, en un marco de debilidad de los mercados accionarios. Recientemente ese nivel fue confirmado, ya que la economía no mostró signos claros de recuperación. La Reserva Federal teme que si el crecimiento no se recupera durante varios trimestres, la economía podría caer en una indeseable deflación, con baja de la tasa de ganancia de las empresas y dificultades crecientes para afrontar el pago de las grandes deudas acumuladas por empresas y consumidores. En ese sentido, parece claro que en los últimos meses la política adoptada es la de no detener la desvalorización del dólar, con la mira puesta en relanzar el crecimiento vía mayores niveles de competitividad.

A mediados de 2003 las cotizaciones bursátiles volvieron a subir, acumulando hacia Septiembre casi un semestre de mejora. Al cierre de este Capítulo el Dow Jones se ubicaba nuevamente en la zona de los 9200 /9500 puntos, con una suba anual de más del 15%. Por su parte, el indicador Nasdaq compuesto, donde cotizan las acciones de empresas tecnológicas y de Internet, había reaccionado hasta niveles de 1800 puntos, recuperando más del 30% frente a sus mínimos de principios de 2003. Ambos mercados se ubican no obstante en niveles relativamente bajos para los últimos años, debido entre otras razones al retiro de parte de los inversores, atraídos por opciones más seguras como los bonos del gobierno y la inversión inmobiliaria.

La debilidad de los mercados bursátiles se trasladó al dólar, afectado por la guerra en el Golfo Pérsico y la lenta marcha de la economía. La moneda estadounidense continuó cayendo frente al euro durante 2003, acumulando más de 25% de pérdida en Setiembre frente a su valor de principios de 2002. En los últimos meses el dólar también retrocedió frente al yen. Finalmente, el oro se fortaleció ante la creciente inestabilidad de los mercados financieros, ganando 18% con relación al dólar en el último año y alcanzando niveles record de U\$S 380 por onza. A pesar de la caída del dólar, en 2003 el déficit de cuenta corriente anual se ubicaba en U\$S 500.000 millones, y los análisis

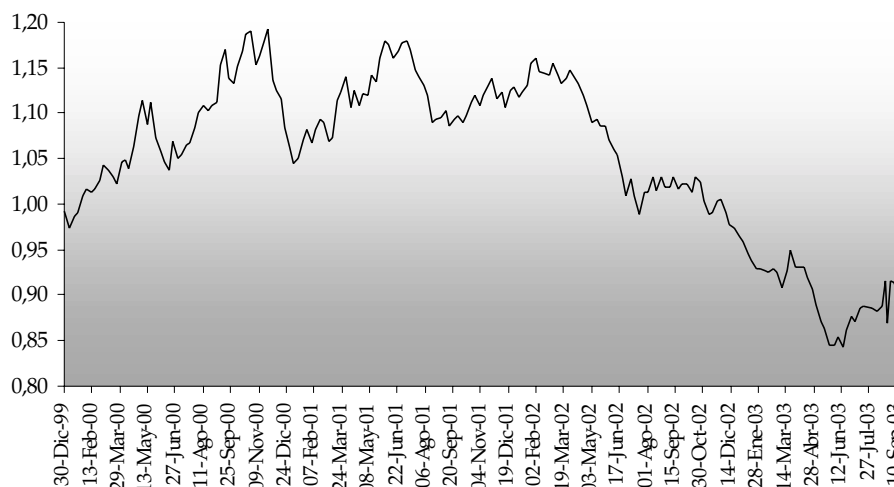
estiman que este desequilibrio se corregirá sólo paulatinamente. Por su parte el petróleo, del que Estados Unidos es el primer importador mundial por la mitad de su consumo, llegó a superar los U\$S 35 por barril en Febrero de 2003, un alza atribuida a la situación en Irak. Posteriormente la cotización bajó tras la definición de la contienda, aunque se mantuvo en niveles de U\$S 25/30 por barril. La vuelta de Irak al mercado mundial se retrasó debido a la inestabilidad que todavía persiste en ese país. Según informes oficiales, la dependencia norteamericana del petróleo importado aumentará en los próximos 20 años.

II.2 Europa

En el segundo trimestre de 2003 la Unión Europea registró un magro crecimiento del 0,2% anual, en baja frente al incremento del 0,8% anual registrado en el primer trimestre. En términos desestacionalizados, hubo incluso un retroceso del 0,1% entre ambos trimestres, mientras que en el primer trimestre el PIB se había mantenido estable. Se registraron caídas leves en Alemania, otrora la economía más dinámica de Europa y ahora oficialmente en recesión, al igual que Italia y Holanda. La mayor suba tuvo lugar en España, como viene sucediendo en los últimos años. La inflación minorista en la eurozona hacia Julio de 2003 se ubicaba en 1,9% anual y la mayorista en 1,3%, respetando así el objetivo fijado por el Banco Central Europeo. La caída de las bolsas se revirtió a mediados de 2003, y a principios de Octubre se registraban avances anuales del 20% para Alemania, del 15% para Francia e Italia y del 10% para el Reino Unido.

Las metas de déficit fiscal establecidas como límites por la Unión (3% del PIB) fueron superadas en 2002 en Portugal (más del 4%) y en menor medida en Alemania (3,6%) y Francia (3,1%), y se preveen pocos cambios al respecto para 2003. Ninguna de las principales economías europeas tuvo en 2002 superávit fiscal, sólo algunos de los ricos países nórdicos. Un caso compro-

GRAFICO 7.3
Cotización del US dólar respecto del Euro



metido es el de Italia, cuya deuda pública alcanza al 107% del PIB. El desempleo promedio en la zona del euro se mantuvo en 8,9% en Julio de 2003, correspondiendo la tasa más baja a los Países Bajos (4%) y la mayor a España (11%). Alemania y Francia se ubicaron cerca del promedio.

La moneda única europea amplió la distancia con el dólar en los primeros meses de 2003. El comienzo de la guerra en Irak detuvo temporariamente esta tendencia, que posteriormente se reinició. En Junio de 2003 el euro rozó los 1,20 dólares, y hacia Septiembre volvió a acercarse a ese límite. La revaluación del euro afectaría la competitividad europea haciendo caer las perspectivas de crecimiento en los próximos años. En ese sentido, el superávit comercial se redujo levemente en Julio de 2003 a 12.200 millones de euros, frente a 13.300 en el mismo mes del año anterior. En la primera mitad de 2003 también se apreciaron frente al dólar las restantes divisas, como la libra inglesa, el franco suizo y en particular el dólar canadiense.

A principios de 2003 el Banco Central Europeo (BCE), como lo habían hecho antes los bancos centrales de Estados Unidos y del Reino Unido, inició una política de reducción de los tipos de interés. La tasa de corto plazo disminuyó hasta 2,5% anual,

para favorecer la débil expansión económica. Posteriormente, a principios de Junio de 2003 la tasa de descuento fue llevada a sólo 2% anual, dejando abierta la posibilidad de nuevos recortes.

II.3 América Latina

En el segundo trimestre de 2003 el PIB de Brasil presentó una variación desestacionalizada negativa, de -1,6% con relación al primer trimestre. A su vez, el resultado del primer trimestre había sido también negativo en -0,6%, con lo que el país entró en recesión en la primera mitad del año. La fuerte suba del riesgo país a fines de 2002, el freno a la entrada de capitales y el esfuerzo fiscal que el país realizó para cumplir con su deuda pública provocaron esta recesión.

En el primer semestre de 2003 el gobierno nacional de Brasil registró un superávit primario récord, del orden del 5,4% del PIB, con una presión tributaria del 41% del PIB en ese lapso. Sin embargo, el costo del servicio de la deuda casi duplicó al superávit primario, por lo que el déficit nominal alcanzó al 4,6% del PIB. En Mayo se conoció la propuesta de reforma previsio-

nal del gobierno, que implica en el largo plazo tratar de equilibrar los ingresos y egresos del sistema. Ello provocó fuerte oposición social, incluida la de grupos empresarios que temen que la presión tributaria ahogue la reactivación económica. Sin embargo, los acuerdos políticos permitieron en Agosto la aprobación de la polémica reforma.

La contracción económica disparó el superávit comercial. En los primeros 7 meses de 2003 las exportaciones de bienes alcanzaron a U\$S 39.100 millones, una mejora de casi 26% contra el mismo período de 2002, mientras que las importaciones fueron de U\$S 26.650 millones, con una caída del 2,4%. En Agosto el superávit comercial registró un record histórico de U\$S 2.674 millones.

El aumento del tipo de cambio en 2002 se notó en la aceleración de la inflación minorista, que superó el 15% anual hacia Abril de 2003, si bien con tendencia reciente a la baja. La fuerte suba de tasas originó incluso una leve deflación en Junio y Julio de 2003, la que se revirtió en Agosto.

El Comité de Política Monetaria de Brasil (COPOM) enfrentó fuertes presiones sobre los niveles de la tasa de interés. Decidió aumentarla violentamente hasta 26,5% anual a principios de 2003, con una muy leve baja posterior en Junio de medio punto. Con estos niveles de tasas el país hipotecó el crecimiento de 2003 (estimado ahora en sólo 0,7%), pues significaron un piso muy alto para las tasas activas. Posteriormente Brasil inició una agresiva rebaja de tasas. El Banco Central decidió una reducción hasta 24,5% anual hacia Julio, que fue seguida posteriormente con otra de 2,5 puntos a mediados de Agosto, para llevar la tasa básica a 22%. Finalmente el nivel fue fijado en 20% anual en Septiembre, al cierre de este capítulo.

A pesar de la renovada entrada de capitales que hizo caer el riesgo soberano hasta menos de 700 puntos básicos, la producción industrial aún retrocedía en el segundo trimestre de 2003.

Por consiguiente en Julio de 2003 la tasa de desempleo en las principales ciudades del país se ubicaba en 12,8%. Mostraba así una leve baja respecto al mes anterior, si bien en el mismo mes de 2002 había sido menor (11,8%). El salario real también había caído, a niveles promedio de R\$ 830 mensuales.

Con relación al cuadro fiscal, en la primera mitad de 2003 la recuperación del real provocó una caída del costo financiero de la deuda pública externa. El nuevo gobierno, a pesar de su orientación política reformista, elevó la meta de superávit primario acordada con el FMI hasta 4,25% del PIB. Los vencimientos de deuda de 2003 están muy concentrados a mediados del año, si bien la reciente entrada de capitales a Brasil ha provocado una sobreoferta de divisas y una apreciación de la moneda. El real se recuperó marcadamente, tras haber rozado R\$ 3,90 por dólar a fines de Septiembre de 2002, hasta niveles de R\$ 2,90 en Septiembre de 2003. Ultimamente el riesgo soberano se derrumbó, hasta caer por debajo de los 700 puntos básicos, un nivel del que no podía descender desde Marzo de 2002. Como consecuencia, el país pudo colocar nuevamente deuda en los mercados voluntarios en Junio al 10,6% anual.

Otros países latinoamericanos también se recuperaron en 2003, tras haber sido afectados por la difícil coyuntura que atravesó la región en 2002. En Chile la moneda se revalorizó 10% frente al dólar en el último año, hasta niveles de Ch\$ 660, al tiempo que la bolsa se recuperó 15% en los últimos 3 meses. El desempleo empezó a bajar, si bien está aún en niveles más altos que en 2002. En Uruguay, tras el derrumbe del PIB un 10,8% en 2002, y la suba del desempleo a niveles récord del 17%, la situación mejoró en 2003. La exitosa renegociación de deuda en Mayo pasado y la mejora del contexto regional provocaron que el peso uruguayo se revaluara levemente, hasta ubicarse alrededor de las 27 unidades por dólar. En el primer trimestre de 2003 el PIB desestacionalizado se recuperó 0,5% y se espera para 2003 un modesto crecimiento, si bien menor al que experimentarían Argentina. En México el panorama era menos claro,

debido a la dependencia de su economía con la de Estados Unidos, aún en problemas. Al cierre de este capítulo el peso mexicano tocaba mínimos históricos (11,30 unidades por dólar), aunque la bolsa subía con fuerza. El desempleo estaba aumentando, y las reservas internacionales se habían estancado.

II. 4 Asia

En términos históricos, la economía de Japón había registrado en el período 1997 - 2001 el peor resultado dentro de las principales economías desarrolladas, con un crecimiento acumulado de sólo 3% en ese lapso. Esta cifra contrastó con el incremento del 19% en Estados Unidos, 9% en Alemania, 15% en Francia y 14% en Reino Unido en ese período. Este escenario desfavorable se completaba con deflación de los precios del PIB, un caso único entre los países desarrollados. Asimismo, la tasa de inflación minorista anual era todavía negativa en Mayo de 2003 (-0,2%). Las tasas de interés de corto plazo se ubican actualmente en niveles extremadamente bajos. Por caso, la tasa interbancaria a 6 meses es de sólo 0,07% anual.

En el segundo trimestre se observó un punto de inflexión. La buena noticia provino de la producción industrial, que creció 1,6% anual en Mayo de 2003. La bolsa nipona, aún dentro de valores mínimos para la última década, se recuperó 20% anual hacia fines de Septiembre. Para combatir la recesión el desequilibrio fiscal fue profundizado hasta llevarlo al 6% del PIB, a través de sucesivos programas expansivos. Este déficit sin embargo coexiste con un fuerte superávit externo, ya que el excedente de cuenta corriente alcanza aproximadamente al 2% del PIB (U\$S 90.000 millones), el mayor del mundo. Hacia mediados de 2003 el superávit comercial mensual estaba en un rango de U\$S 6.000 a 7.000 millones. La porción del superávit externo que se monetiza genera un contexto de muy bajas tasas de interés activas (1,5% anual) y fuerte crecimiento del agregado monetario M2 (en el orden del 20% anual).

En los últimos meses el yen se fortaleció frente al dólar, desde sus mínimos de 130 unidades por dólar en 2002 hasta ubicarse en 119 por dólar a fines de Junio de 2003, y posteriormente sólo 111 en Septiembre. El Banco Central de Japón actuó generalmente vendiendo yenes en el mercado de divisas cuando la apreciación es significativa, pues la política del país es fomentar sus exportaciones que siguen siendo la fuerza motriz del crecimiento. A pesar de esta estrategia, la fortaleza de la economía nipona hizo avanzar al yen 15% frente al dólar durante el último año y medio. Cabe destacar que el reciente cambio de cartera de los inversores japoneses, desde bonos norteamericanos hacia bonos locales con mejores perspectivas de rendimiento, podría afectar el financiamiento del déficit fiscal de Estados Unidos.

En la reciente reunión del FMI en Dubai, Emiratos Arabes, arreciaron las presiones norteamericanas sobre Japón y China para que estos países permitan revalorizar sus monedas. En el caso particular de China, su moneda (el yuan) se mantiene a una paridad fija desde hace años, y la presión del G7 (grupo de las principales economías industrializadas) busca que la liberalización la haga subir para ayudar a sus propias economías. No obstante, en este sensible punto la posición del FMI parece diferir de la del gobierno norteamericano. El actual superávit comercial de China con EE.UU. es récord, y con esta política China se ha convertido en el segundo país del mundo por el monto de reservas internacionales acumuladas.

De acuerdo a las estimaciones oficiales, en la primera mitad de 2003 el PIB de China habría crecido 8,2% anual. En ese período, los indicadores de comercio exterior superaron esa performance y las exportaciones aumentaron 39%, mientras que por su parte las importaciones lo hicieron 44%. Semejante crecimiento fue acompañado por un contexto de precios estable, pues la inflación minorista se incrementó sólo 0,6% en el primer semestre del año. Además en el último año subieron contra el dólar las monedas de Corea, Taiwan, Tailandia e Indonesia.

Así China y las restantes economías del Sudeste asiático se constituyeron en el polo más dinámico de desarrollo mundial.

III. Evolución del Mercado Accionario Argentino

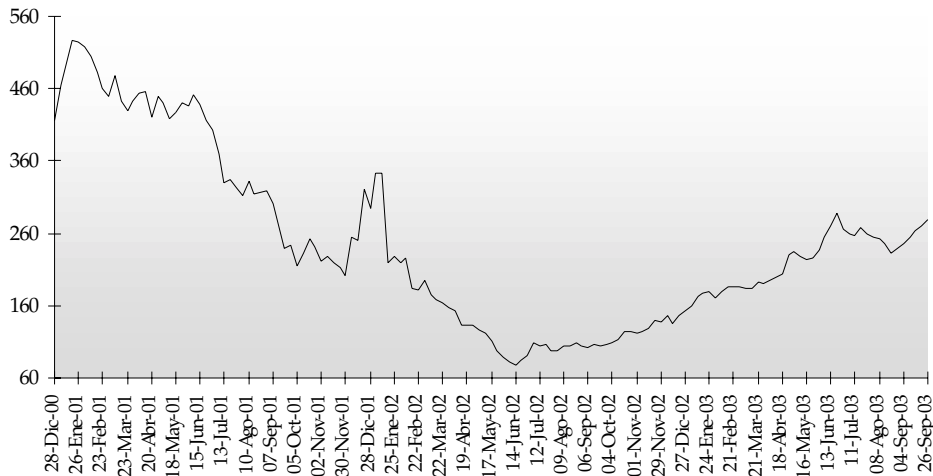
En la segunda mitad de 2002 la bolsa argentina había iniciado una clara tendencia a la recuperación, tras la fuerte baja que caracterizó el período previo de crisis financiera. Esta mejora fue consecuencia del proceso de reactivación económica, aunque también influyó la mejora de las expectativas con la asunción del nuevo gobierno en Mayo de 2003. En su punto de mayor profundidad, la crisis había provocado una caída del Merval (medido en dólares) hasta los 80 puntos en Junio de 2002. Desde entonces y hasta Diciembre de 2002 la bolsa experimentó un importante avance, llegando el indicador a superar los 150 puntos frente al retroceso del dólar. En la primera mitad de 2003 la suba continuó, hasta alcanzar cotas de 280 puntos (en dólares) hacia Junio, y nuevamente en Septiembre. Así, la bolsa local se revalorizó cerca de 200% en un año, si bien partiendo desde niveles mínimos históricos. Al cierre de este Informe esa recuperación aún continuaba, al haberse disipado algunas seña-

las aisladas que sugerían una supuesta desaceleración económica. Medido en pesos, el indicador Merval registraba niveles de más de 800 puntos, habiendo subido más del 55% desde principios de 2003 frente a un aumento de los precios combinados prácticamente nulo (Cuadro A7.3 del Apéndice Estadístico y Gráfico 7.4).

En la primera mitad de 2003 la evolución de las bolsas internacionales fue en general positiva, en particular durante el segundo trimestre. A fines de Junio de 2003 se registraban avances trimestrales (medidos en dólares) del 11% para Estados Unidos (indicador Dow Jones), 10% para Japón, 21% para Alemania (récord en Europa), 7% para Francia y 5% para el Reino Unido. De manera análoga a lo sucedido en Estados Unidos, en todos estos mercados se trató de recuperaciones frente a las pérdidas sufridas durante 2001 y 2002.

Durante la primera mitad de 2003 en América Latina se destacaron los avances bursátiles medidos en dólares. Así Brasil, la mayor economía de la región, verificó una mejora de más del 43% en el indicador BOVESPA. Al cierre de este Informe Brasil extendía esa ganancia hasta niveles de más del 90% anual. Méjico por su parte, que había resistido la crisis de 2002 en mejores

GRAFICO 7.4
Índice Merval (en dólares)
Cierres semanales



condiciones, observó una recuperación del 14,5% en dólares en la primera mitad de 2003. Chile se ubicó en un lugar intermedio, con un avance del 23%. Hacia Septiembre de 2003 la recuperación bursátil continuaba en el mundo desarrollado. La Bolsa de Buenos Aires resultó en ese lapso claramente la mejor opción, valorizándose más del 70% en dólares en la primera mitad de 2003. En una comparación a más largo plazo, los más de 800 puntos (en pesos) del Merval a fines de Septiembre pasado se acercaron, deflactados por el índice de precios combinados, al promedio del índice para el bienio 1999 - 2000.

IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

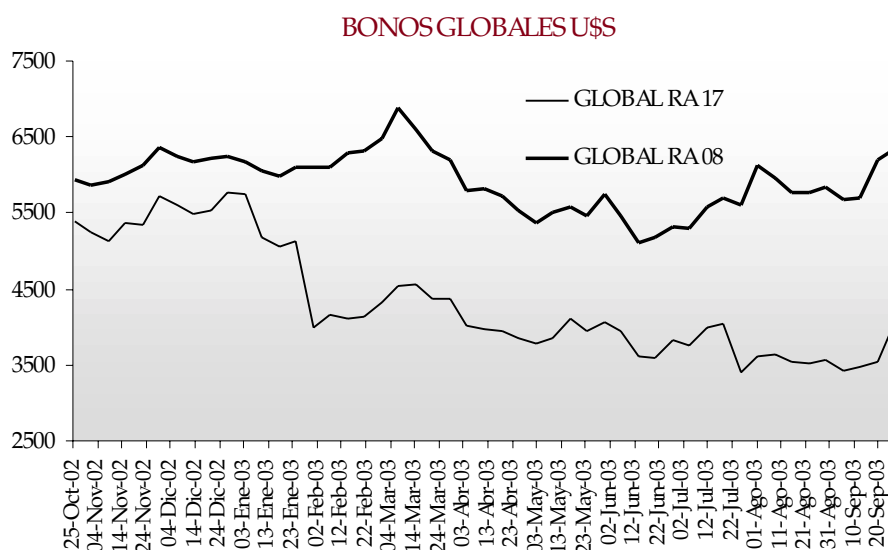
IV.1. Evolución del riesgo soberano

En la primera mitad de 2003 hubo, con relación a la segunda mitad de 2002, un leve descenso en el riesgo soberano¹ implíci-

to en el precio de los títulos públicos de Argentina. El indicador calculado por el banco J.P. Morgan para los títulos nacionales (EMBI Argentina), medido sobre los bonos emitidos antes de 2001 (Brady y Globales) descendió desde un nivel de aproximadamente 6.480 puntos básicos (promedio de la segunda mitad de 2002), hasta unos 6.340 puntos en el primer trimestre de 2003. La mejora se profundizó hasta 5.170 puntos en el segundo trimestre. En Junio se tocó un mínimo, con un promedio de 4.700 puntos, a lo que contribuyeron tanto las expectativas por el cambio de gobierno como la proximidad de la firma del acuerdo con los organismos internacionales de crédito. Sin embargo en las últimas semanas, tras conocerse la propuesta de reestructuración de deuda hecha a los acreedores privados, el precio de los títulos cayó y el indicador volvió a subir hasta niveles de 5.300 puntos.

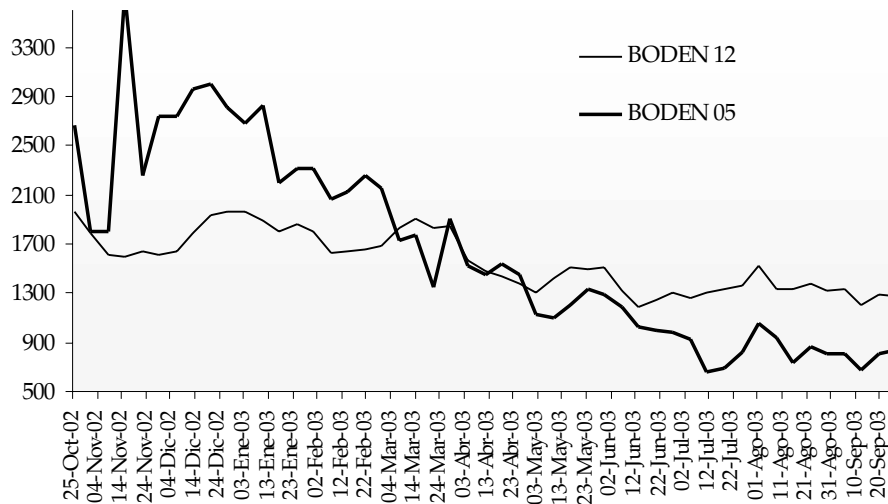
Cabe destacar que desde fines de 2001 el indicador ha perdido cierta relevancia económica, pues su evolución difiere de la del nivel de actividad, ahora en franca recuperación. Muchos analistas consideran que es más representativo el nivel de riesgo

GRAFICO 7.5
Evolución del Riesgo Soberano *En*
puntos básicos



¹ Tales indicadores se definen como el margen (spread) entre las tasas de rendimiento de distintos títulos dolarizados del país y las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares.

BODEN U\$\$



soberano implícito en los títulos BODEN emitidos en el último año y medio, que se están pagando normalmente. La serie más importante por el volumen negociado, los BODEN 2012 en

dólares, mostró un nivel de riesgo descendente, desde un promedio de 1.900 puntos básicos a principios de 2003 hasta un rango de 1.200 a 1.300 puntos en Septiembre último. Las series más cortas (BODEN 2005 en dólares y 2007 en pesos) se ubicaron en aproximadamente 900 puntos básicos, valores más comparables al riesgo soberano promedio de Brasil en el segundo trimestre de 2003. En el Gráfico 7.5 y el Cuadro 7.2 puede observarse la evolución de los principales títulos públicos argentinos.

CUADRO 7.2
Evolución del Riesgo Soberano
En puntos básicos

FECHA	BONOS GLOBALES			BODEN	
	RA 08	RA 17	RA 27	05 U\$\$	12 U\$\$
30-Dic-99		514	457		
29-Dic-00		789	691		
28-Dic-01	4.448	3.569	3.340		
25-Ene-02	4.219	3.806	3.194		
22-Feb-02	3.885	3.538	3.305		
29-Mar-02	4.724	4.979	4.240		
26-Abr-02	4.663	4.218	4.158		
31-May-02	5.603	4.879	4.449		
28-Jun-02	6.326	6.256	5.276		
26-Jul-02	6.061	5.105	6.470		
30-Ago-02	5.679	4.816	5.594		
27-Sep-02	5.988	5.528	4.981		
28-Oct-02	5.925	5.386	4.824	2669	1964
25-Nov-02	6.360	5.724	4.624	2248	1640
27-Dic-02	6.246	5.771	4.787	2814	1966
31-Ene-03	6.095	3.994	4.953	2318	1797
28-Feb-03	6.485	4.334	5.144	2159	1688
28-Mar-03	6.208	4.380	4.084	1903	1844
25-Abr-03	5.525	3.851	3.245	1451	1371
30-May-03	5.737	4.065	3.298	1295	1503
27-Jun-03	5.310	3.815	3.243	986	1309
25-Jul-03	5.603	3.396	3.341	826	1359
29-Ago-03	5.837	3.569	3.616	809	1315
26-Sep-03	6.343	4.052	3.270	833	1268

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

En América Latina la evolución durante la primera mitad de 2003 fue positiva, ya que en Brasil, el país más importante de la región, el riesgo soberano cayó fuertemente. El indicador brasileño bajó desde unos 1.240 puntos en el primer trimestre de 2003 hasta sólo 810 en el segundo. La tendencia declinante prosiguió, ubicándose el promedio de Septiembre inferior a 700 puntos. La ayuda del FMI efectivizada en 2003 evitó el peor escenario, si bien la refinanciación de la deuda plantea aún serios interrogantes.

En 2003 Uruguay comenzó lentamente a recuperarse, tras haber padecido en 2002 una crisis económica y financiera similar a la argentina. La asistencia de los organismos internacionales se interrumpió a principios de 2003, forzando la reprogramación

de la deuda pública. Esta fue considerada exitosa, y tanto la moneda como la economía real se recobraron parcialmente. Los aumentos del riesgo soberano fueron mucho menores para Chile, un país con mayor fortaleza macroeconómica a lo largo del último quinquenio, y que a la vez no presentaba el problema de un sistema financiero parcialmente en dólares. El indicador general para los principales mercados emergentes (EMBI+) cayó en el segundo trimestre de 2003 hasta 710 puntos básicos, frente a unos 880 puntos en el primero. La tendencia bajista se confirmó en los meses posteriores, y en Septiembre el EMBI+ para los mercados emergentes llegó a perforar el piso de los 500 puntos básicos, un nivel que no se observaba desde el año 1998.

IV.2. Colocaciones de deuda pública

Mercado internacional

Desde 2001 a la fecha no se realizaron nuevas emisiones de deuda pública debido a que el mercado financiero internacional canceló el crédito voluntario para Argentina. En Febrero de 2002 el gobierno convirtió todas las obligaciones en poder de inversores locales originadas en dólares, a deudas en pesos a la relación de \$ 1,40 por dólar más el coeficiente CER. Posteriormente el gobierno decidió reconvertir los préstamos garantizados en poder de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión en los títulos en dólares originales. Este último hecho se debió al rechazo de su propuesta por parte de la gran mayoría de las empresas, y con el objeto de incluirlos en la reestructuración a negociar junto con los demás acreedores privados.

En Diciembre de 2002 el Poder Ejecutivo seleccionó, mediante una licitación pública internacional, un asesor financiero para hacerse cargo de la reestructuración de la deuda pública nacional aún en default. El concurso, destinado a las entidades bancarias con participación en los mercados emergentes que pudieran brindar asesoramiento en las plazas con mayores tenencias

de deuda (Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Italia y Japón), fue ganado por el banco de inversión francés Lazard Freres en Febrero de 2003. El requisito impuesto a las entidades participantes fue no ser acreedores directos ni indirectos de la Argentina, ni haber participado como colocadores principales de deuda soberana argentina durante los años 2000 y 2001. El banco seleccionado sólo asesorará al gobierno, debiendo contar con autorización del Ejecutivo en toda operación de reestructuración.

En Septiembre de 2003 se lanzó la iniciativa de reestructuración de la deuda privada en la reunión anual del FMI celebrada en Dubai, Emiratos Arabes, en la cual el Gobierno estableció que todos los acreedores serán tratados de manera equitativa, si bien dándoseles ciertas opciones para que voluntariamente puedan elegir la que más se adapte a sus necesidades. Como objetivos principales de la reestructuración, el Gobierno se propone con ella minimizar la carga de la deuda, recuperar la solvencia a través de mejoras en los ratios clave (como Deuda/PIB y Servicio Anual de Deuda/Ingresos fiscales), y asegurar la liquidez a través de un nuevo perfil de deuda que sea consistente con la capacidad de pago de la Argentina.

La deuda a ser reestructurada fue definida como “deuda elegible”, e incluye todos los bonos emitidos antes de la fecha de corte del 31 de diciembre de 2001. Para una idea de la magnitud y complejidad de la tarea a realizar, se trata de 152 bonos distintos, emitidos originalmente en 14 monedas distintas, reducidas a siete gracias al euro, y con emisiones llevadas a cabo bajo 8 legislaciones diferentes. La deuda elegible representa alrededor del 53% de la deuda total de la Argentina.

Más de la mitad de la deuda elegible está denominada en dólares, un tercio en euros, y un 10% en ucp, que significa unidad de cuenta de la pesificación. Esto es deuda originalmente emitida en dólares, convertida a pesos a una tasa de 1,40 \$ por dólar, ajustada por CER, el cual está basado en la inflación

minorista. En materia de legislación, la mitad de la deuda en default fue emitida bajo legislación USA, un 18% bajo legislación UK, y otro tanto bajo legislación alemana.

La propuesta incluyó tres familias de títulos a canjear por los que están actualmente en default: a) bonos par, sin reducción de capital nominal o con una pequeña reducción pero que comparativamente ofrecen mayores plazos de amortización y una fuerte reducción de tasas de interés; b) bonos discount, con fuerte reducción de capital pero con mayores tasas de interés; c) un tercer tipo de bonos, con tasa de interés variable ligada al crecimiento de la economía. De acuerdo a lo comunicado, el objetivo de la administración es lograr una reducción general del 75% del stock nominal de la deuda elegible. Una de las características distintivas del plan presentado es que tal nivel de reducción resulta compatible con el no devengamiento atrasados entre fines de 2001 y el momento en que se acepte la reestructuración. Se entiende que bajo estas condiciones se logra un punto de partida sustentable para el interés común de los acreedores y de la Argentina. En un escenario favorable, se estima que la compleja negociación podría terminar de cerrarse a mediados de 2004, mediante una mayoritaria adhesión de los tenedores de bonos.

La Argentina aspira a que la propuesta sea la resultante del trabajo conjunto con sus acreedores en los grupos de trabajo consultivos que hemos formado en los últimos meses y con el sindicato de bancos que ejecutará la transacción. Los grupos consultivos son cuatro: uno en New York, formado principalmente por los tenedores institucionales, y otros tres en Italia, Alemania y Japón, compuestos por representantes de los tenedores minoristas.

Mercado local

Desde los primeros meses de 2002, y con el objetivo de regular la liquidez del mercado y ofrecer un instrumento de inversión

en pesos, se realizaron licitaciones de Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC). En 2003 los plazos de estas operaciones fueron cada vez mayores, hasta alcanzar últimamente los 18 meses. En la primera mitad de 2003 se emitieron los BODEN 2008 destinados a jubilados y empleados del Estado Nacional por el recorte del 13% en sus remuneraciones en 2001 y 2002. El total de BODEN emitidos se acercó así a U\$S 15.000 millones, destinados más de la mitad a compensar a los bancos, y el resto para los ahorristas, empleados del Estado y jubilados.

En 2003 el gobierno continuó implementando el pago de impuestos nacionales con los títulos públicos que se encuentran en default². El Decreto N° 2243/02 había dispuesto un cupo mensual de \$ 80 millones para la cancelación de obligaciones tributarias nacionales con determinados títulos. A los fines de utilizar el cupo previsto, la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía efectúa licitaciones mensuales desde Octubre de 2002, a las que pueden presentarse los tenedores de esos títulos para realizar una oferta de cancelación compuesta por una proporción de pesos y bonos.

V. Las Inversiones de los A.F.J.P.

Al cierre de este Informe se conoció la propuesta del gobierno argentino para la reestructuración de la deuda pública cuyo pago se encuentra aún suspendido. La misma involucra a los títulos públicos en poder de aquellas A.F.J.P. que en su oportunidad no aceptaron la conversión de préstamos garantizados provenientes del canje de deuda de fines de 2002. La propuesta del gobierno había sido convertir esos activos, originalmente denominados en dólares, en otros denominados en pesos a la tasa de 1,40 más el coeficiente CER. Como la gran mayoría de las AFJP no aceptó ese canje voluntario, la negociación que tiene lugar entre las administradoras y el gobierno apunta a transformar esos activos (tratando de respetar en lo posible tanto los

² Este pago estaba autorizado desde fines de 2001, y la medida se adoptó debido a que había crecido fuertemente la proporción de impuestos nacionales que se cancelaban con estos títulos, perjudicando las relaciones fiscales con las provincias.

derechos de los afiliados como la solvencia intertemporal del Estado), en alguna combinación entre los tres tipos distintos de bonos mencionados en el punto IV.2. Debido que a la fecha el tema está aún lejos de haberse definido, en esta sección se comenta la evolución de los últimos meses en la forma habitual.

En Agosto de 2003 los fondos acumulados de jubilaciones y pensiones alcanzaron un valor aproximado de \$ 43.600 millones, alrededor del 11,6% del valor del PIB estimado para 2003. Este monto representó un aumento nominal de cerca de \$ 4.950 millones (12,8%) con respecto al stock acumulado en Diciembre de 2002, frente a un aumento del IPC de sólo 2,6% en ese período. El incremento superó los \$ 22.800 millones (110%) si se lo mide frente a Diciembre de 2001 (período en el que aún estaba vigente la Convertibilidad). Esta última suba ocurrió básicamente debido a la conversión de los activos constituidos originalmente en dólares (títulos públicos nacionales y plazos fijos), en activos denominados en pesos, a la paridad de \$ 1,40 por dólar más el ajuste por el coeficiente CER. Mediante esta conversión el valor nominal en pesos de esos activos se duplicó. Evaluados en moneda constante, deduciendo el aumento de precios al consumidor ocurrido hasta Agosto de 2003 (45%), el rendimiento de los fondos resultó holgadamente positivo desde fines de 2001.

La rentabilidad promedio (o histórica) del sistema se ubicó en 15,1% nominal anual hacia Agosto de 2003, mientras que el mismo indicador alcanzó 10,5% real (ajustada por IPC) en esa fecha. La rentabilidad promedio subió merced al rendimiento del último año y medio, ya que en los años 1998 y 2001 había resultado negativa. La alta concentración del sistema tras las fusiones autorizadas hace algunos años significó que las cuatro mayores administradoras responden por el 74% de los fondos totales del sistema y por una proporción similar de los afiliados, repartiéndose el resto entre otras ocho empresas de menor magnitud.

Durante el último año el número de afiliados al sistema de capitalización ascendió levemente, llegando a 9,3 millones en Agosto de 2003, un aumento de 0,4% frente a Julio. El número de aportantes sin embargo fue de sólo 3,2 millones en ese mismo mes, con un significativo incremento del 12% sobre el año anterior. Se quebró así la tendencia a la baja de los aportantes observada en los tres años anteriores. Sin embargo, todavía la relación entre aportantes y afiliados se ubicó en niveles históricamente mínimos del 34%. Esta relación ha venido bajando sistemáticamente en los últimos cinco años, debido al permanente aumento del número de afiliados frente al estancamiento casi total de los aportantes, una señal de la magnitud que alcanza la evasión de los aportes previsionales. Es sintomático el hecho de que aproximadamente 96% del total de aportantes sean trabajadores en relación de dependencia, lo que revela el escaso interés que despierta el sistema entre los autónomos. Además en el último año muchos autónomos con aportes bajos, inscriptos como monotributistas, fueron directamente reasignados al sistema estatal de reparto. Existen actualmente unos 137 mil beneficiarios vigentes del nuevo sistema.

Los fondos promedio acumulados por afiliado alcanzaron aproximadamente a \$ 4.700 en Agosto pasado, aunque si se considera sólo a los aportantes efectivos actuales, esa cifra teórica ascendería hasta cerca de \$ 13.600. Por otra parte, la recaudación previsional de las AFJP se recuperó parcialmente frente a sus niveles mínimos de principios de 2002, sumando en Agosto de 2003 \$ 226 millones, monto 45% superior al del mismo mes del año anterior. Esta suba se explica en parte por el aumento de las alícuotas del 5% al 7% del salario. Sin embargo la nueva suba prevista, desde los actuales niveles de 7% del ingreso hasta el 11% que regía antes de 2001, fue temporariamente suspendida. La recaudación anual acumulada hasta Agosto pasado se ubicó en valores cercanos a \$ 2.300 millones, poco más de la mitad de la de los años con niveles más altos (1998 a 2000), y la recaudación promedio por aportante fue de 71 pesos. La

CUADRO 7.3

Inversiones de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones

En miles de pesos

	31-Dic-00		31-Dic-01		31-Dic-02		31-Ago-03	
	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo
I. Disponibilidades	56.585	0,3	463.525	2,2	485.610	1,3	559.592	1,3
II. Inversiones	20.324.887	99,7	20.322.733	97,8	38.190.823	98,7	43.068.818	98,7
Títulos Públicos emitidos por la Nación	10.050.394	49,3	13.559.302	65,2	29.177.334	75,4	31.480.450	72,2
Tít. Púb. emitidos por la Nación Negociables	4.052.240	19,9	1.417.463	6,8	3.360.244	8,7	28.948.949	66,4
Tít. Púb. emitidos por la Nación a término	5.998.154	29,4	95.970	0,5	394.477	1,0	372.508	0,9
Tít. Púb. Nacionales Garantizados		0,0	40.761	0,2	93.334	0,2	0	0,0
Fideicomisos financieros		0,0	15.704	0,1	9	0,0	9	0,0
Préstamos al Gob. Nacional Garantizados		0,0	11.989.404	57,7	25.329.270	65,5	2.158.984	4,9
Títulos emitidos por Entes Estatales	1.082.266	5,3	569.250	2,7	483.840	1,3	946.075	2,2
Títulos de Entes Estatales negociables	124.691	0,6	22.668	0,1	29.693	0,1	63.404	0,1
Títulos de Entes Estatales a término	3.200	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Títulos de Gobiernos Provinciales	822.445	4,0	454.663	2,2	337.974	0,9	615.712	1,4
Títulos de Gobiernos Municipales	131.930	0,6	91.919	0,4	116.173	0,3	266.959	0,6
Obligaciones Negociables a Largo Plazo	508.609	2,5	280.491	1,3	114.282	0,3	283.839	0,7
Obligaciones Negociables a Corto Plazo	62.241	0,3	70.717	0,3	295.196	0,8	309.122	0,7
Obligaciones Negociables Convertibles	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Depósitos a Plazo Fijo	3.185.743	15,6	2.263.934	10,9	988.855	2,6	1.022.035	2,3
Certificados de Plazo Fijo	2.884.444	14,2	2.121.977	10,2	988.855	2,6	1.010.722	2,3
Certificados de Plazo Fijo ajustables por CER							5.327	0,0
Plazos Fijos de rendimiento variable	195.382	1,0	23.684	0,1	0	0,0	5.986	0,0
Plazos Fijos con opción cancelac. anticipada	105.917	0,5	118.273	0,6	0	0,0	0	0,0
Acciones de Sociedades Anónimas	2.263.352	11,1	1.953.345	9,4	2.429.647	6,3	3.173.899	7,3
Acciones de Empresas Públicas Privatizadas	236.030	1,2	174.967	0,8	101.938	0,3	179.544	0,4
Fondos Comunes de Inversión	1.673.298	8,2	691.137	3,3	712.198	1,8	1.196.658	2,7
Fondos Comunes de Inversión Cerrados	12.495	0,1	11.196	0,1	47.213	0,1	0	0,0
Fondos Comunes de Inversión Abiertos	367.646	1,8	398.550	1,9	379.544	1,0	946.236	2,2
Fideicomisos Financieros	1.293.157	6,3	281.391	1,4	285.441	0,7	250.422	0,6
Títulos emitidos por Estados Extranjeros	0	0,0	0	0,0	73.681	0,2	62.866	0,1
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras	910.357	4,5	383.049	1,8	3.377.150	8,7	3.870.733	8,9
Acciones de Sociedades Extranjeras	799.766	3,9	327.339	1,6	2.300.831	5,9	2.819.605	6,5
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras	28.323	0,1	29.406	0,1	789.186	2,0	59.147	0,1
Fondos comunes de inversión según art. 3 Instrucc. 18/00	82.268	0,4	26.304	0,1	287.133	0,7	421.397	1,0
Fondos de inversión extranjeros negociables	0	0,0	0	0,0	0	0,0	570.584	1,3
Economías Regionales	289.587	1,4	320.456	1,5	373.646	1,0	473.647	1,1
Cédulas y Letras Hipotecarias	12.830	0,1	4.441	0,0	1.439	0,0	1.069	0,0
Contratos de Futuros y Opciones	11.354	0,1	2.836	0,0	2.836	0,0	2.836	0,0
Fondos de Inversión Directa	38.826	0,2	48.278	0,2	58.365	0,2	65.670	0,2
Total Inversiones en trámite irregular neto de provisiones			530	0,0	416	0,0	375	0,0
III. Total Fondo de Jubilaciones y Pensiones (I + II)	20.381.472	100,0	20.786.258	100,0	38.676.433	100,0	43.628.410	100,0

Fuente: Secretaría de Política Económica sobre la base de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (S.A.F.J.P.)

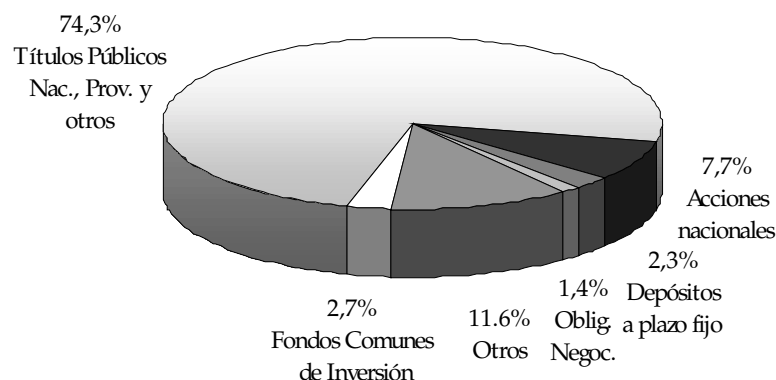
comisión promedio del sistema se ubicó en 2,54% del ingreso imponible, con una suba del 12% frente a Mayo, correspondiendo 1,26% a los seguros obligatorios y el resto a la comisión neta. La suba de la comisión se debió al incremento del costo de los seguros.

En los Cuadros 7.3 y A7.4 (este último del Apéndice Estadístico) y en el Gráfico 7.6 puede observarse en detalle la composición de los fondos que administran las AFJP. En el Cuadro 7.3 se observa que desde principios de 2003 se produjeron cambios

marginales en dicha cartera. Los préstamos garantizados y los títulos públicos nacionales disminuyeron muy levemente su participación, y los títulos provinciales y municipales aumentaron la suya. Se recuperaron los montos colocados en acciones, y lo mismo sucedió con los fondos comunes de inversión. Los títulos emitidos por sociedades extranjeras se incrementaron mínimamente, mientras que retrocedieron un poco los depósitos a plazo fijo.

Analizando detalladamente se observa que, a pesar de que las

GRAFICO 7.6
Inversiones de las A.F.J.P. al 31-Agosto-2003
Participación porcentual en el total de las carteras



AFJP no volvieron a invertir en Títulos Públicos Nacionales, ellos son con gran diferencia el instrumento de mayor participación en sus carteras, reuniendo el 74,3% de las inversiones en Agosto de 2003. El cambio que se produjo con relación a fines de 2002 fue que la mayor parte de ese porcentaje (66,4% del total del patrimonio) corresponde actualmente a los originales títulos públicos emitidos durante los años de la Convertibilidad. Los Préstamos Garantizados al gobierno nacional, provenientes del canje de deuda pública de fines de 2001, disminuyeron bruscamente su importancia hasta sólo 4,9% del total, debido a que las AFJP rechazaron la propuesta del gobierno de transformar en pesos esos activos, y eligieron volver a los títulos originales denominados en dólares³. Los títulos emitidos por otros entes estatales (cédulas hipotecarias, bancos, gobiernos provinciales y municipales) representaban a fines de Agosto de 2003 el 2,2% de los fondos totales, habiéndose recuperado frente a los valores acumulados a fines de 2002.

Una de las categorías de inversión que continuaron avanzando durante el último año fue la de los títulos de sociedades extranjeras, en general certificados representativos de acciones extranjeras que se negocian en la bolsa local (particularmente empresas

privatizadas en manos españolas). Su participación se incrementó en Agosto de 2003 hasta abarcar el 8,9% del total de inversiones, frente a sólo 1,8% de fines de 2001. Se posicionaron así en el segundo lugar en el ranking de preferencia de las administradoras.

Las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) recuperaron participación en las inversiones en los últimos meses. En Agosto de 2003 representaban 7,7% del total de la cartera, frente a 6,6% en Diciembre de 2002. Con ello se ubicaron en tercer lugar en el ranking de inversiones, superando a los certificados a plazo fijo. Esto se produjo debido tanto a la mejora nominal en las cotizaciones bursátiles como al aumento del riesgo implícito en los depósitos bancarios. No obstante, las acciones tuvieron sólo una recuperación parcial frente a la parte todavía mayor que reunían en Diciembre de 2001 (10,2%).

Los fondos comunes de inversión se recobraron parcialmente en los meses transcurridos de 2003. En Agosto pasado representaron 2,7% del total de la cartera, frente a sólo 1,8% a fines de 2002. Sin embargo, a fines de 2000 habían llegado a abarcar

³ Entre los restantes títulos se destacan los bonos externos globales con vencimiento en 2031.

el 8,2% del total de los fondos administrados, por lo que aún continúan en niveles muy bajos. El descenso acumulado se explica por los menores montos aplicados a los fideicomisos financieros, en gran medida depósitos a plazo fijo en el sistema bancario local. Así, se ubicaron en el cuarto lugar en la preferencia de las administradoras.

Los depósitos a plazo fijo ocuparon en Agosto de 2003 el quinto lugar en el ranking de las administradoras, mostrando últimamente leve tendencia a la baja. Reuniendo sólo un 2,3% del

total de los fondos administrados, los depósitos a plazo fijo han caído a la quinta parte de lo que significaban a fines de 2001. Además, en el último año aparecieron en forma incipiente los plazos fijos ajustados por CER. La fuerte caída de los plazos fijos se explica por las medidas de restricción financiera de fines de 2001 y principios de 2002, que los relegaron como alternativa confiable de inversión. Finalmente, las obligaciones negociables avanzaron levemente su participación en el total de fondos administrados hasta el 1,4% del total de inversiones en Agosto pasado, frente a 1,1% registrado a fines de 2002.

Dinero y Bancos

Síntesis monetaria

■ A partir del segundo trimestre se consolidó la tendencia positiva observada en el panorama monetario durante los primeros meses de 2003. La mayor confianza en la moneda doméstica, la revisión a la baja de las expectativas de inflación y la recuperación de la actividad económica en un contexto de normalización tanto del mercado cambiario y de capitales como del sistema financiero, generaron una mayor demanda de saldos reales, que fue la contrapartida del incremento de la base monetaria.

Las condiciones monetarias observadas desde abril fueron más favorables que las esperadas. Debido a una continua entrada bruta de capitales de origen comercial se registró una expansión de la base monetaria que, en el contexto de baja inflación mensual, no fue sino el reflejo de una demanda genuina de pesos por parte de los agentes económicos. En tal contexto, se produjo un nuevo capítulo en el proceso de normalización del sistema bancario, con una nueva propuesta del Gobierno para un retiro anticipado de los depósitos que habían sido reprogramados a principios de 2002. Si bien la “desprogramación” alcanzó a poco más de la mitad de los Certificados de Depósitos Reprogramados (CEDRO) privados en circulación, el resultado puede considerarse positivo en la medida en que se registró un elevado grado de reinversión de los fondos liberados. La evolución de

los restantes depósitos del sector privado acompañó la incipiente reactivación económica, y la caída de los préstamos fue menor a la de los meses anteriores.

Durante mayo la política monetaria del BCRA continuó atendiendo las necesidades de liquidez de la economía a través de la monetización del superávit de la cuenta corriente. Las variables monetarias revelaron una mayor estabilidad en el sistema financiero. Las tasas de interés nominales continuaron descendiendo, y los depósitos privados se incrementaron como resultado del aumento en las colocaciones a plazo, cuya variación fue superior a la disminución de los CEDRO.

Debe destacarse que en mayo se dio comienzo, dentro del Programa de Unificación Monetaria¹, al rescate de cuasimonedas provinciales, que implica la eliminación de monedas de circulación limitada por dinero de circulación nacional controlado por la autoridad monetaria². De esta forma, con el inicio del rescate de las cuasimonedas y la liberación de los depósitos se avanzó hacia una progresiva normalización de las condiciones monetarias y financieras.

Esta tendencia positiva se vio afianzada hacia fines del segundo trimestre. En efecto, en junio de 2003 se registró un crecimen-

¹ Instrumentado a través de los Decretos del Poder Ejecutivo Nacional N° 743/2003, N° 957/2003 y sus modificatorios, luego ratificados por la Ley N° 25.736.

² El rescate se puede concretar a través de una licitación pública realizada por el BCRA por cuenta y orden del Ministerio de Economía, ya sea reconociendo el valor de mercado de los bonos provinciales o bien como rescate directo, si el valor de mercado de la cuasimoneda es similar al nominal. En este último caso el rescate implica sólo un cambio en la composición de la base monetaria amplia, ya que se realiza al valor nominal.

DINERO Y BANCOS

to de los depósitos privados, el cual cobra mayor relevancia debido a que se registró en un contexto libre de restricciones financieras. La expansión de la base monetaria amplia y la emisión de Letras del BCRA (LEBAC) evidenciaron la continuidad de una política monetaria flexible y creíble, sin costos en términos de inflación. Asimismo, el BCRA adoptó cambios en la regulación prudencial, de tal forma de asegurar un nivel de liquidez y de solvencia del sistema financiero y sentar las bases para el retorno del crédito³.

En una breve mención sobre la evolución monetaria más reciente, cabe mencionar el exceso de liquidez que, en julio, favoreció la colocación de deuda del BCRA e hizo que se registrara, a pesar de la sostenida baja en las tasas de corte, la mayor contracción monetaria por adjudicaciones de LEBAC desde el ini-

cio de su implementación. En agosto, junto a la favorable evolución de los depósitos y la estabilidad de las tasas de interés, se registró el primer incremento mensual de los préstamos al sector privado en los últimos tres años.

Base Monetaria

La base monetaria amplia se incrementó \$ 807 millones durante abril. Si bien las fuentes de creación de la base monetaria continuaron siendo las mismas que en los meses anteriores, se comenzó a registrar una reversión en la tendencia del principal factor de expansión, las compras de divisas al sector privado (Cuadro 8.1). En efecto, en un contexto de apreciación del peso, aumentó la intervención del BCRA en el mercado de

CUADRO 8.1
Factores de expansión de la Base Monetaria
Año 2003
Variaciones Mensuales en Millones de Pesos

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Base Monetaria	340	672	504	807	2.674	3.525	899	1.240
Circulación monetaria	-218	303	530	428	882	1.519	1.766	860
Cuenta Corriente en el BCRA	559	369	-26	380	1.792	2.006	-868	380
Cuasimonedas	0	0	-140	0	-973	-1.232	-1.019	-868
Base Monetaria Amplia	340	672	364	807	1.706	2.293	-120	372
Factores de expansión	340	672	504	807	2.674	2.525	899	1.240
Crédito Externo Neto	-2.966	2.831	664	1.317	363	2.261	672	3.284
Sector Privado	1.680	906	519	998	2.333	2.803	1.613	296
Sector Público	-4.646	1.925	145	319	-1.969	-542	-941	2.988
Crédito Interno Neto	3.306	-2.159	-160	-510	2.312	1.263	226	-2.045
Gobierno	4.044	-1.912	-80	-240	1.909	359	849	-2.630
Adelantos Transitorios	3.670	-880	-612	-100	2.100	300	180	0
Resto	374	-1.032	532	-140	-191	59	669	-2.630
Sector Financiero	-81	-181	-122	-157	-293	-62	-288	-77
Pases activos y Redescuentos	42	-60	-45	-59	-285	-5	-242	-11
Intereses y Primas	-186	-142	-107	-111	-22	-71	-58	-76
Remuneración cuentas corrientes	63	21	30	13	14	13	12	10
LEBAC	-766	-117	-27	-131	-561	-385	-1.352	-211
Rescate Cuasimonedas	0	0	0	0	959	1.144	989	868
Valor nominal	0	0	0	0	973	1.232	1.005	868
Valor de rescate menos valor nominal	0	0	0	0	-14	-89	-16	0
Otros	110	52	69	18	297	210	29	6

Fuente: BCRA

3 Comunicaciones "A" 3.559 y "A" 3.967.

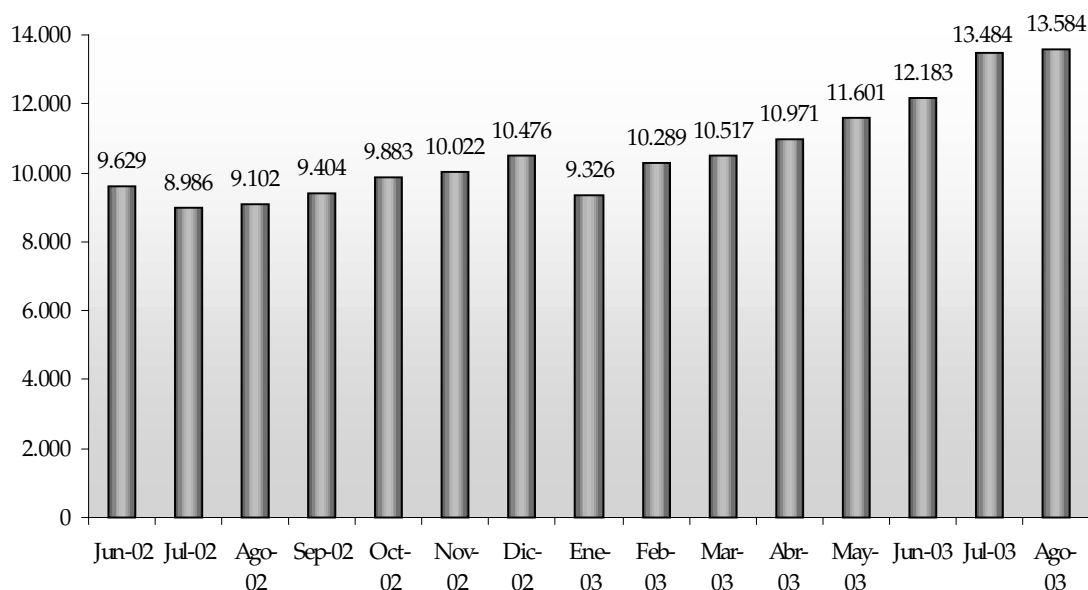
cambios, lo que implicó una inyección de pesos en el mes de aproximadamente \$ 1.000 millones (equivalente al doble del volumen de operaciones realizadas en marzo). El crédito del BCRA al sistema financiero fue levemente contractivo, como resultado de la cancelación de redescuentos y del cobro de intereses. En cambio, las operaciones del sector público fueron expansivas debido a la monetización de ingresos de organismos internacionales.

En mayo el BCRA continuó con una fuerte intervención en el mercado de cambios en virtud de los síntomas de deflación observados en la economía y con el propósito de evitar una mayor apreciación del peso. De esta forma, el principal factor que explicó el aumento de la base monetaria amplia en ese mes fue el sector externo privado. Las operaciones de compraventa de divisas del BCRA con el sector privado implicaron una expansión de base de \$ 2.333 millones. En tanto, el efecto mo-

netario del sector público fue muy reducido, y el de la colocación de LEBAC y la cancelación de redescuentos por parte de las entidades financieras fue contractivo.

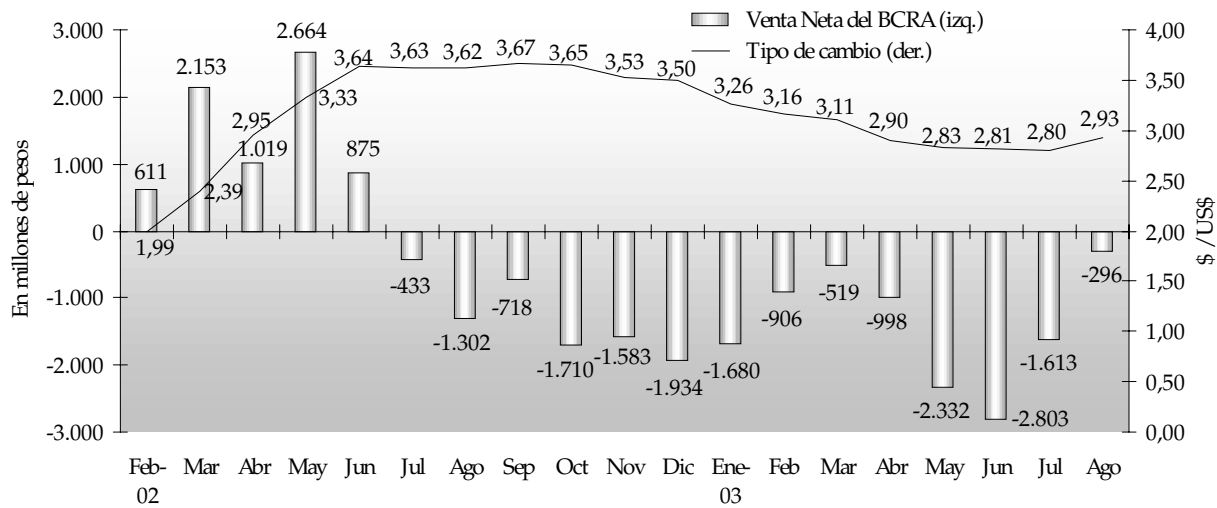
Neto del rescate de cuasimonedas, el incremento de la base monetaria amplia en mayo alcanzó a \$ 1.706 millones. Una parte principal de tal incremento lo constituye el aumento de la liquidez bancaria, vinculada fundamentalmente al crecimiento de los depósitos del sector público resultante de la recaudación récord del Tesoro Nacional. El rescate de cuasimonedas iniciado a fines de mayo alcanzó a \$ 973 millones, e implicó un aumento del circulante en pesos con un cambio en la composición de la base⁴ (con la importante sustitución de cuasidineró de circulación limitada por dinero de circulación nacional). La expansión de base monetaria amplia basada en la monetización del superávit de cuenta corriente generó un aumento de U\$S 601 millones en las reservas internacionales del BCRA, las que alcanzaron a U\$S 11.601 millones a fines de mayo de 2003.

GRAFICO 8.1
Reservas Internacionales del BCRA
En millones de US\$



⁴ Debe notarse que no toda la disminución del stock de cuasimonedas se convierte en circulación monetaria, ya que una parte se puede mantener en cuentas en pesos en el sistema bancario.

GRAFICO 8.2
Intervención cambiara del BCRA y tipo de cambio

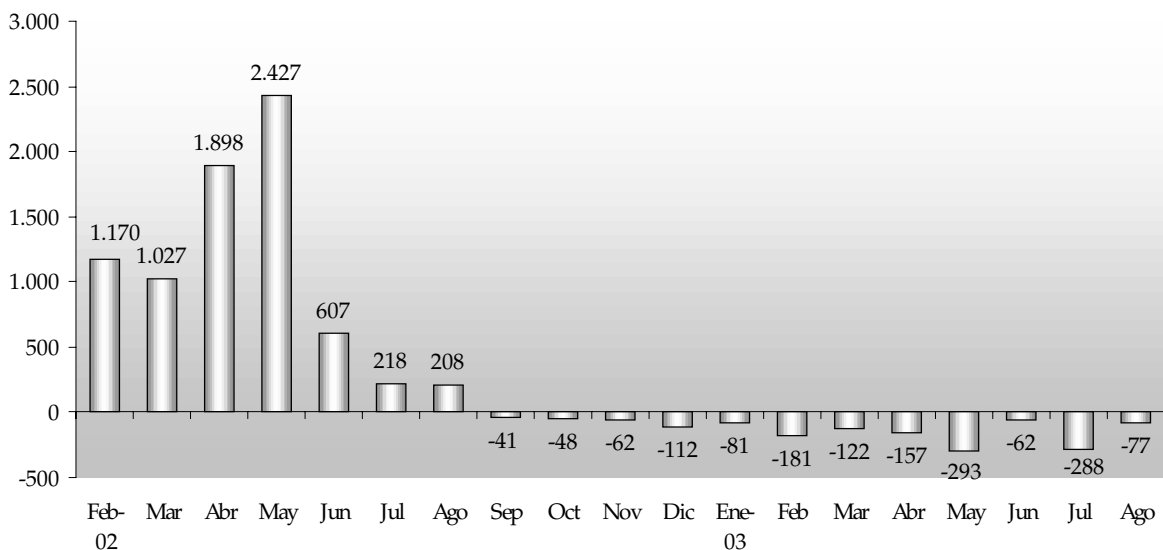


Como resultado nuevamente de las operaciones externas del BCRA con el sector privado la base monetaria continuó expandiéndose en junio. El incremento de \$ 2.293 millones en la base monetaria amplia fue la contrapartida del aumento en el nivel de depósitos en el sistema. En efecto, la cuenta corriente de los bancos en el BCRA aumentó \$ 2.006 millones, en tanto

que la mayor parte del aumento de los billetes y monedas en poder del público (\$ 1.300 millones) fue la consecuencia del rescate de cuasimonedas (\$ 1.232 millones)⁵.

A lo largo de 2003 las operaciones cambiarias del BCRA han permitido, por un lado, reducir la volatilidad del tipo de cam-

GRAFICO 8.3
Asistencia del BCRA al sistema financiero
En millones de pesos



⁵ El efecto monetario del rescate de cuasimonedas fue contractivo en \$ 89 millones debido a que el retiro de circulación de bonos se realiza al valor nominal, y la emisión de dinero lo hace por el valor de mercado.

bio, y por otro, proporcionar los medios de pago necesarios para una economía en proceso de recuperación. En efecto, la emisión resultante de estas operaciones, respaldada totalmente por reservas y no destinada a financiar las necesidades de los sectores público o financiero, constituyó la forma más razonable de atender la demanda de dinero. Por su parte, la emisión de LEBAC tuvo como objetivo reducir las tasas de interés, requisito para la recuperación del crédito y la consolidación de la recuperación económica.

Posteriormente al segundo trimestre se observó una repetición de las tendencias observada hasta entonces. Sin embargo, en la evolución de la base monetaria amplia durante julio de 2003 debe destacarse la disminución de la cuenta corriente de los bancos en el BCRA (-\$ 868 millones). La misma fue el resultado de la reducción de requerimientos de liquidez, establecida ese mes por el BCRA para que los bancos pudieran satisfacer la mayor demanda de liquidez prevista para julio en virtud de: i) factores estacionales, ii) cambios en la estructura de plazos residuales de los depósitos vinculados con la liberación de depósitos reprogramados⁶, y iii) aumento de la exigencia de aplicación mínima de recursos por la finalización del cronograma, que permitía deducir un porcentaje de la tenencia del Bono Nacional 9% que hubieran tenido a junio de 2002.

Si bien el rescate de cuasimonedas alcanzó en julio a \$ 1.019 millones, el efecto monetario del rescate implicó una contracción de la base monetaria amplia de sólo \$ 16 millones. Cabe mencionar que el programa de rescate entró en julio en su etapa

CUADRO 8.2
Rescate de Cuasimonedas a julio de 2003
En millones de pesos

Cuasimoneda	Valor Total Rescatado		Valor nominal autorizado, pendiente de
	Nominal	Mercado	
LECOP	1.542	1.542	1.730
LECOR	650	621	
FEDERALES	255	193	
BOCANFOR	85	70	
BOCADE	167	155	
PATACON	512	512	2.191
TOTAL	3.210	3.092	3.921

Fuente: BCRA

más relevante, ya que se incorporó al programa la Provincia de Buenos Aires. El rescate de Patacones abarcará bonos por un valor nominal de \$ 2.700 millones⁷ y terminará en diciembre de 2003. En el cuadro 8.2 se presenta un detalle del estado del rescate de cuasimonedas a julio de 2003.

La base monetaria amplia a fines de julio alcanzó a \$ 42.709 millones, con una caída de \$ 120 millones con respecto a fines de junio y un aumento de \$ 961 millones al comparar promedios mensuales. Cabe notar que tanto el valor de la base monetaria amplia a fin de julio como su evolución durante el mes han revelado un total cumplimiento de lo establecido en la revisión del programa monetario de 2003⁸. En el mismo sentido se ha observado el comportamiento de la base monetaria durante agosto, manteniéndose cómodamente dentro del rango fijado para el mes por el programa monetario. La política monetaria sigue siendo consistente con un escenario de baja inflación y crecimiento de la economía.

⁶ En julio, a los depósitos a plazo fijo que hicieran los titulares con saldos entre \$ 42.000 y \$ 100.000 (originalmente realizados a 90 días), les correspondería un coeficiente de exigencia 1 punto porcentual superior; y a los depósitos con saldos mayores a \$ 100.000 (originalmente hechos a 120 días), un coeficiente 13 puntos porcentuales más alto.

⁷ El canje se realizará directamente por ventanilla del Banco Provincia de Buenos Aires o a través del cobro de impuestos, reconociendo el valor nominal del título (como en el caso de los LECOP emitidos por la Nación. Los empleados públicos de la provincia de Buenos Aires comenzarán a cobrar sus sueldos en forma creciente en pesos.

⁸ Ver Revisión del Programa Monetario 2003 en www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/ProgMonRevision.pdf.

Seguimiento de las metas monetarias

En enero de 2003 se había concretado un acuerdo con el FMI por el cual se evitó entrar en la situación de incumplimiento (default) de la deuda con los organismos internacionales y se consiguió destrabar los préstamos del Banco Mundial condicionados al cumplimiento de tales obligaciones.

El acuerdo establecía el otorgamiento de un crédito “stand by” para cubrir las obligaciones con el organismo internacional (incluidos los intereses) hasta agosto de 2003 y refinanciar aquellas obligaciones cuyos pagos estaban programados pero no eran exigibles. Por este acuerdo el gobierno argentino se comprometía a cumplir con una serie de metas de naturaleza tanto fiscal como monetaria. Con respecto a estas últimas el BCRA debía alcanzar un conjunto de metas monetarias de periodicidad bimestral fijadas por mutuo acuerdo a partir del 7 de enero de 2003. Las metas son tres: dos de ellas son exigibles, y la otra es indicativa. 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)⁹; en tanto, la indicativa se refiere a un nivel máximo de base monetaria amplia (definida

como circulación monetaria, cuenta corriente de las entidades financieras en el BCRA y el stock de cuasimonedas).

En el Cuadro 8.3 se presenta el grado de cumplimiento de las metas monetarias durante el primer semestre de 2003¹⁰. Se puede observar que las metas exigibles se han sobrecumplido ampliamente en todo este período y que tal sobrecumplimiento ha crecido a lo largo de los meses. En el caso de los activos internos netos, el creciente cumplimiento de la meta pone en evidencia que la base monetaria se expande contra el aumento de reservas, es decir, que la emisión monetaria se realiza con total “respaldo” de divisas.

La meta indicativa de base monetaria amplia no se cumple desde marzo. Los desvíos registrados deben interpretarse a la luz de la evolución de la situación macroeconómica. El mayor nivel de actividad, la menor tasa de inflación, la normalización gradual del sistema financiero y de los mercados de cambios y de capitales justifican un crecimiento de la base monetaria amplia por encima de lo inicialmente acordado. Debe notarse que la meta indicativa acordada en enero con el FMI era contractiva en términos reales. Con estabilidad de precios, debe ser modificada para permitir una mayor expansión en el contexto de una de-

Cuadro 8.3

Seguimiento de las Metas Monetarias acordadas con el FMI año 2003

Desvío entre los resultados observados y los acordados (), cifras en millones de pesos*

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Activos Internos Netos (AIN)	-4.271	-5.502	-5.519	-5.631	-7.679	-6.720
Reservas Internacionales Netas (RIN)	996	1.320	1.522	2.007	2.961	2.367
Base Monetaria amplia (indicativa)	-437	-421	341	2.098	3.722	2.394

(*) En AIN y Base Monetaria amplia el signo negativo indica sobrecumplimiento, y en RIN el signo positivo indica sobrecumplimiento

Fuente: BCRA.

⁹ Las RIN se definen como reservas internacionales brutas del BCRA menos los pasivos que el Banco mantiene con el FMI, y se miden en dólares. La meta se ajusta por el flujo neto de divisas con organismos internacionales. Los AIN se definen como base monetaria amplia menos las RIN. La cifra relevante para el cumplimiento de las metas es el promedio simple de los 10 días hábiles anteriores y posteriores a la fecha de medición (habitualmente, el último día del mes).

¹⁰ Si bien las metas se han fijado bimestrales, el BCRA evalúa su desempeño con respecto a las mismas en forma mensual para fijar un marco más exigente para la ejecución y el control de la política monetaria.

CUADRO 8.4
Agregados bimonetarios (a)
Saldos a fin de período, en millones de pesos (*)

	Bill. y monedas	Ctas. ctes.	MI	Ctas. ctes.	MI*	Cajas de ahorro	Plazo fijo
	en pesos	en pesos	(3)=(1)+(2)	en dólares	(5)=(3)+(4)	en pesos	en pesos
	(1)	(b) (2)		(4)		(6)	(7)
Enero 01	11.563	11.413	22.976	1.865	24.841	8.251	12.727
Febrero	11.379	12.189	23.568	1.973	25.541	8.169	12.807
Marzo	11.334	9.681	21.015	1.675	22.690	7.362	11.928
Abril	11.033	11.608	22.641	2.375	25.016	6.755	11.075
Mayo	10.792	11.308	22.101	1.985	24.086	6.739	11.196
Junio	10.903	10.701	21.603	1.985	23.588	7.081	11.054
Julio	10.283	9.932	20.215	2.305	22.519	6.181	9.815
Agosto	9.386	9.077	18.462	1.906	20.368	5.693	9.411
Septiembre	9.124	9.436	18.560	1.863	20.423	5.488	9.370
Octubre	8.520	8.681	17.200	2.088	19.288	4.999	8.604
Noviembre	8.526	7.869	16.396	2.304	18.699	4.799	7.652
Diciembre	9.048	9.790	18.838	6.482	25.320	4.729	4.348
Enero 02	9.352	12.124	21.476	17.290	--	8.790	2.761
Febrero	9.290	14.496	23.786	9.198	--	17.298	16.399
Marzo	12.200	13.415	25.615	2.035	--	15.067	37.629
Abril	13.157	14.325	27.482	1.074	--	13.292	33.819
Mayo	13.401	14.237	27.638	429	--	11.540	33.193
Junio	13.033	14.404	27.437	366	--	10.652	32.538
Julio	13.448	19.067	32.515	386	--	10.234	26.633
Agosto	13.266	19.046	32.312	407	--	9.820	27.686
Septiembre	12.897	18.968	31.865	424	--	9.580	27.913
Octubre	13.060	18.458	31.518	411	--	9.512	29.820
Noviembre	13.812	20.031	33.843	401	--	9.634	30.814
Diciembre	16.378	19.855	36.233	380	--	9.156	30.757
Enero 03 (c)	16.292	18.955	35.247	377	36.446	9.404	32.871
Febrero	16.537	19.025	35.562	413	36.884	9.148	34.036
Marzo	17.029	18.429	35.458	459	36.775	8.842	35.177
Abril	17.408	18.320	35.728	429	36.951	8.977	36.672
Mayo	18.213	20.139	38.352	436	39.600	9.633	37.678
Junio	19.514	21.024	40.538	468	41.852	10.640	37.961
Julio	21.241	21.407	42.648	460	43.996	12.045	37.653
Agosto	22.084	22.452	44.536	479	45.959	12.918	35.757

VARIACIONES PORCENTUALES							
	Bill. y monedas	Ctas. ctes.	MI	Ctas. ctes.	MI*	Cajas de ahorro	Plazo fijo
	en pesos	en pesos		en dólares		en pesos	en pesos
dic 00/ dic 99	-8,5%	4,0%	-2,7%	2,0%	-2,4%	-2,4%	-7,0%
I - 01	-9,7%	-20,6%	-15,1%	-13,9%	-15,0%	-6,8%	0,3%
II - 01	-3,8%	10,5%	2,8%	18,5%	4,0%	-3,8%	-7,3%
III - 01	-16,3%	-11,8%	-14,1%	-6,1%	-13,4%	-22,5%	-15,2%
IV - 001	-0,8%	3,8%	1,5%	247,9%	24,0%	-13,8%	-53,6%
dic 01/ dic 00	-27,9%	-19,7%	-23,9%	233,1%	-5,2%	-40,1%	-63,4%
I - 02	34,8%	37,0%	36,0%	-68,6%	--	218,6%	765,3%
II - 02	6,8%	7,4%	7,1%	-82,0%	--	-29,3%	-13,5%
III - 02	-1,0%	31,7%	16,1%	15,8%	--	-10,1%	-14,2%
IV-02	27,0%	4,7%	13,7%	-10,4%	--	-4,4%	10,2%
dic 02/ dic 01	81,0%	102,8%	92,3%	-94,1%	--	93,6%	607,3%
I - 02	4,0%	-7,2%	-2,1%	20,8%	--	-3,4%	14,4%
II - 03	14,6%	14,1%	14,3%	2,0%	13,8%	20,3%	7,9%
ago-03/jun-03	13,2%	6,8%	9,9%	2,4%	9,8%	21,4%	-5,8%
ago-03/dic-02	34,8%	13,1%	22,9%	26,1%	--	41,1%	16,3%

(a) Incluye depósitos de no residentes.

(b) Netos de la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

(c) A partir de ene de 2003 el BCRA vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios. Para ello suma, al monto en pesos, al monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia, el cual figura en la última columna del Cuadro A8.5 del Apéndice Estadístico.

(*) Cifras provisionarias

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

CUADRO 8.4 (Cont.)

Agregados bimonetarios (a)

Saldos a fin de período, en millones de pesos ()*

	M3	Cajas de ahorro	Plazo fijo	M3*	Depósitos		Totales
		en dólares	en dólares		en pesos	en dólares	
	(8)=(3)+(6)+(7)	(9)	(10)	(11)=(4)+(8)+ +(9)+(10)	(12)=(2)+ +(6)+(7)	(13)=(4)+ (9)+(10)	(14)= (12)+(13)
Enero 01	43.954	5.408	45.435	96.662	32.391	52.708	85.100
Febrero	44.544	5.614	44.843	96.973	33.164	52.430	85.594
Marzo	40.305	6.031	43.534	91.545	28.971	51.240	80.211
Abril	40.472	5.405	43.096	91.347	29.438	50.876	80.314
Mayo	40.035	5.560	44.254	91.834	29.243	51.799	81.042
Junio	39.738	5.991	44.635	92.349	28.835	52.612	81.447
Julio	36.211	5.889	41.280	85.685	25.928	49.474	75.401
Agosto	33.566	6.427	40.245	82.143	24.180	48.578	72.758
Septiembre	33.419	6.658	41.607	83.547	24.295	50.128	74.423
Octubre	30.804	6.185	41.445	80.521	22.284	49.718	72.001
Noviembre	28.847	5.949	38.545	75.644	20.320	46.797	67.118
Diciembre	27.915	14.081	26.171	74.649	18.867	46.734	65.601
Enero 02	33.027	11.951	10.228	--	23.675	39.469	--
Febrero	57.483	4.787	4.121	--	48.193	18.106	--
Marzo	78.311	741	872	--	66.111	3.648	--
Abril	74.593	382	458	--	61.436	1.914	--
Mayo	72.371	46	370	--	58.970	845	--
Junio	70.627	20	316	--	57.594	702	--
Julio	69.382	24	299	--	55.934	709	--
Agosto	69.818	27	323	--	56.552	757	--
Septiembre	69.358	28	352	--	56.461	804	--
Octubre	70.850	33	348	--	57.790	792	--
Noviembre	74.291	45	396	--	60.479	842	--
Diciembre	76.146	53	415	--	59.768	848	--
Enero 03 (3)	77.522	70	457	80.397	61.230	904	64.105
Febrero	78.746	82	466	81.823	62.209	961	65.286
Marzo	79.477	109	456	82.416	62.448	1.024	65.387
Abril	81.377	155	489	84.435	63.969	1.073	67.027
Mayo	85.663	213	584	89.193	67.450	1.233	70.980
Junio	89.139	240	625	92.881	69.625	1.333	73.367
Julio	92.346	291	676	96.527	71.105	1.427	75.286
Agosto	93.211	333	727	97.782	71.127	1.539	75.698
VARIACIONES PORCENTUALES							
	M3	Cajas de ahorro	Plazo fijo	M3*	Depósitos		Totales
		en dólares	en dólares		en pesos	en dólares	
dic 00/dic 99	-3,8%	-1,6%	15,1%	4,3%	-1,9%	12,5%	6,6%
I - 01	-9,5%	9,3%	-1,9%	-5,0%	-9,4%	-1,1%	-4,3%
II - 01	-1,4%	-0,7%	2,5%	0,9%	-0,5%	2,7%	1,5%
III - 01	-15,9%	7,3%	-9,8%	-11,1%	-16,1%	-7,7%	-10,7%
IV - 001	-16,5%	111,5%	-37,1%	-10,6%	-22,3%	-6,8%	-11,9%
dic 01/ dic 00	-37,3%	155,2%	-41,0%	-22,5%	-41,0%	-9,8%	-21,7%
I - 02	180,5%	-94,7%	-96,7%	--	250,4%	-92,2%	--
II - 02	-9,8%	-97,3%	-63,8%	--	-12,9%	-80,8%	--
III - 02	-1,8%	40,0%	11,4%	--	-2,0%	14,5%	--
IV-02	9,8%	89,3%	17,9%	--	5,9%	5,5%	--
dic 02/ dic 01	172,8%	-99,6%	-98,4%	--	216,8%	-98,2%	--
I - 03	4,4%	105,7%	9,9%	--	4,5%	20,8%	--
II - 03	12,2%	120,2%	37,1%	12,7%	11,5%	30,2%	12,2%
ago-03/jun-03	4,6%	38,8%	16,3%	5,3%	2,2%	15,5%	3,2%
ago-03/dic-02	22,4%	528,3%	75,2%	--	19,0%	81,5%	--

(a) Incluye depósitos de no residentes.

(b) Netos de la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

(c) A partir de ene de 2003 el BCRA vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios. Para ello suma, al monto en pesos, al monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia, el cual figura en la última columna del Cuadro A8.5 del Apéndice Estadístico.

(*) Cifras provisionarias

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

manda genuina de dinero por parte de los agentes económicos.

En tal sentido, la necesidad de brindarle un marco apropiado a la mayor flexibilidad de la política monetaria hizo que se revisaran las metas monetarias de junio. Dado el significativo sobre-cumplimiento de las metas exigibles, se plantearon objetivos más estrictos y se relajó la meta original de base monetaria amplia en \$ 4.000 millones (ver el desempeño obtenido en el Cuadro 8.3).

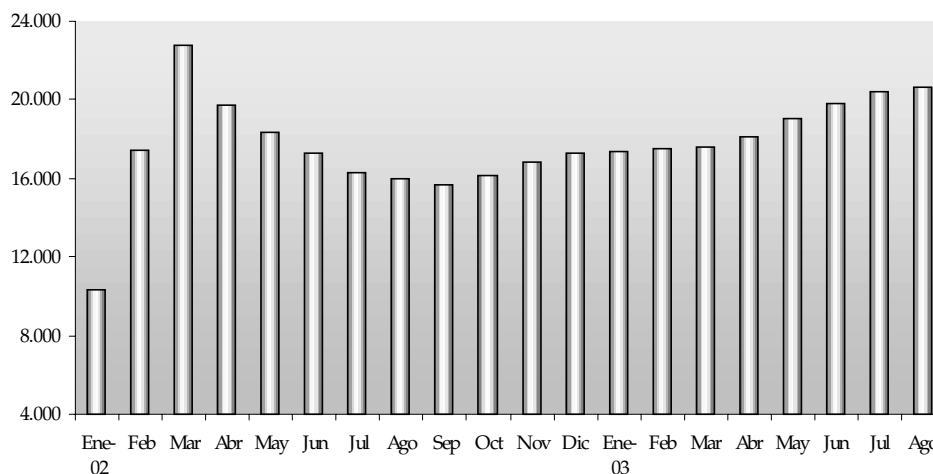
Agregados Monetarios

En el Cuadro 8.4 se presenta la evolución de los agregados monetarios, la cual ya desde comienzos de 2003 evidencia una progresiva normalización en las condiciones monetarias.

Desde enero de 2003 hasta agosto se registró una significativa recuperación de billetes y monedas (34,8%), la cual, junto al aumento de las cuentas corrientes en pesos (13,1%), arrojó un valor del agregado monetario M1 que fue 22,9% superior al de fines de diciembre de 2002¹¹. También evolucionaron positivamente las cajas de ahorro (41,1%) y los depósitos a plazo fijo en pesos, los que crecieron 16,3% alcanzando a \$ 35.757 millones a fines de agosto de 2003.

En consecuencia, durante el corriente año el agregado monetario M3 se ha recuperado hasta alcanzar a \$ 93.211 millones a fines de agosto. En el Gráfico 8.3 se presenta la evolución de M3 expresado en términos reales¹². Dada la evolución de los precios minoristas, el crecimiento “real” de M3 con respecto a diciembre de 2002 alcanzó a 19,3%.

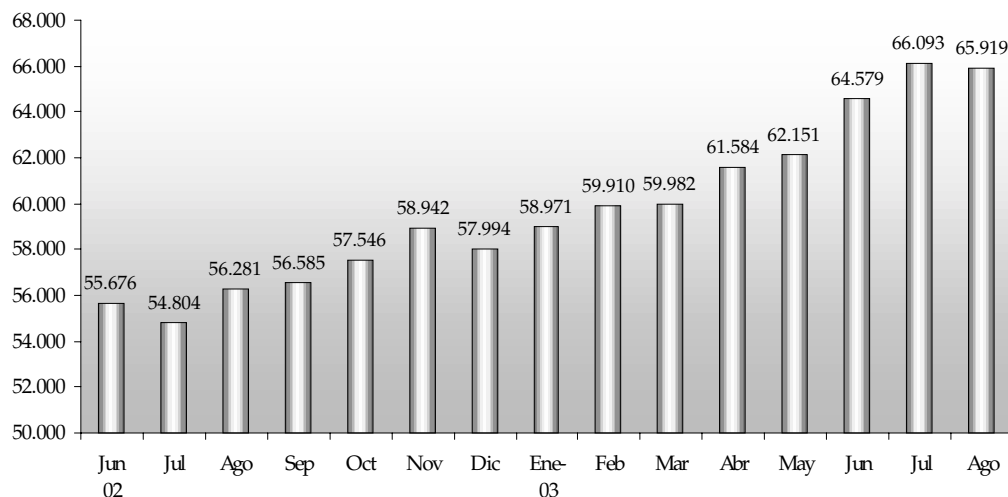
GRAFICO 8.4
Evolución del agregado M3 en términos reales
En millones de pesos, deflactado por IPC



¹¹ En las cuentas corrientes en pesos se observaron varios meses de caída, lo que es normal si se tiene en cuenta la estacionalidad de la serie. Estas caídas estacionales deberían haber sido acompañadas de caídas en billetes y monedas, pero ello no ha sucedido debido, probablemente, a que una parte importante de billetes y monedas podría estar cumpliendo las funciones que normalmente tienen los depósitos a la vista.

¹² Se define M3 como la suma de billetes y monedas, cuentas corrientes en pesos, cajas de ahorro en pesos y plazo fijo en pesos. Para expresar el agregado monetario (medido a fin de período) en términos reales se ha utilizado el índice de precios al consumidor.

GRAFICO 8.5
Depósitos privados en pesos
En millones de pesos



El comportamiento de los depósitos privados de efectivo¹³ en pesos ha sido muy positivo (Gráfico 8.5). En los primeros ocho meses de 2003 han crecido un 13,6% (equivalente a \$ 7.925 millones), alcanzando a fines de agosto de 2003 a \$ 65.919 millones. Si se compara con el mes de julio de 2002, el crecimiento alcanza a 20,3% (\$ 11.117 millones).

La relativa “normalización” de los agregados monetarios cobra mayor relevancia en el marco del levantamiento progresivo de las restricciones financieras conocidas como “corralón”¹⁴. A fines de enero algunas entidades decidieron ofrecer la devolución anticipada de depósitos reprogramados, oferta que si bien se ha ampliado en febrero ha tendido a desaparecer ya en marzo. Estas ofertas y el grado de aceptación por parte de los ahorristas se ha visto reflejado en la evolución mensual de los depósitos privados a plazo fijo, los cuales registraron un crecimiento que se ha desacelerado en marzo¹⁵.

El Decreto N° 739/03 dispuso en abril la cancelación voluntaria de depósitos reprogramados en tres etapas de acuerdo al

tramo del monto del depósito original: a) disponibilidad inmediata de fondos para ahorristas con hasta \$ 42.000 en CEDRO (sin incluir el coeficiente de estabilización de referencia-CER); b) fondos disponibles en 90 días para depositantes con saldos de hasta \$ 100.000; c) disponibilidad de fondos en 120 días para aquellos depósitos con saldos mayores a los indicados. La diferencia entre el saldo del depósito pesificado a 1,40 \$/US\$ más el cómputo del CER, y el valor de dicho saldo valuado a la cotización del dólar se cubriría con un bono en dólares a 10 años entregado a los depositantes.

A pesar de las atractivas condiciones ofrecidas la adhesión por parte de los ahorristas al levantamiento del “corralón” fue menor a la esperada. A fines de mayo, concluida ya la liberación de las restricciones financieras, la desprogramación alcanzó al 51% de CEDRO privados. No obstante, el resultado es positivo en la medida en que sólo restan \$ 8.000 millones (CER incluido) de depósitos reprogramados y que se registró un elevado grado de reinversión de los fondos liberados. Si se considera el tramo de

¹³ Es decir, sin incluir otras obligaciones por intermediación financiera (préstamos o financiaciones recibidas, obligaciones negociables, etc.).

¹⁴ Ver ediciones anteriores de esta Informe Económico.

¹⁵ Se ha estimado en 24% la aceptación por parte de los ahorristas de las ofertas de devolución realizadas (que eran equivalentes a 6% de los CEDRO).

colocaciones de hasta \$ 42.000, el 93% de los fondos liberados se convirtió en depósitos a plazo fijo.

En junio, ya terminada la desprogramación de CEDRO, los depósitos a plazo fijo del sector privado aumentaron 2,4%. Este comportamiento revela una incipiente confianza en el sistema financiero, sobre todo al considerar que dicho aumento se registra en un contexto de ausencia de restricciones financieras y de tasas de interés en baja.

Desde julio, a pesar del incremento del total de depósitos, los depósitos privados a plazo disminuyeron debido a: i) vencimiento de plazos fijos concertados en abril y mayo, dentro del esquema de “desprogramación” de CEDRO y de levantamiento definitivo de restricciones financieras, ii) significativa disminución del rendimiento relativo de los plazos fijo con respecto a las colocaciones a la vista, y iii) mayor incidencia del impuesto a los débitos y créditos bancarios. La salida de fondos asociada a la desprogramación de los depósitos a plazo fijo se volcó, en consecuencia, a las cuentas a la vista, a los fondos comunes de inversión y a circulante. En el aumento de los depósitos totales de agosto se evidencia, precisamente, un cambio en la composición de los mismos, al crecer las colocaciones a la vista a expensas de las colocaciones a plazo.

Préstamos

En los últimos años los préstamos de las entidades financieras han evidenciado una tendencia negativa (Cuadro 8.5) que recién parece haberse revertido en el mes de agosto de 2003, cuando se registró el primer incremento mensual de los préstamos al sector privado en los últimos tres años.

Durante los primeros ocho meses de 2003 los préstamos en pesos al sector privado no financiero cayeron 5,4%, alcanzando

a \$ 26.948 millones. Esta evolución del mercado crediticio debe interpretarse en el marco de una escasa demanda de créditos y de una falta de oferta de préstamos por parte de las entidades financieras. Los bajos niveles de cancelaciones netas deben vincularse con la no existencia de nuevos préstamos.

Si bien desde principios de 2003 se observaron caídas mensuales en los préstamos en pesos al sector privado no financiero, las mismas se han ido desacelerando a lo largo del año. En el segundo trimestre la evolución ha sido relativamente más favorable. En abril de 2003 los préstamos en pesos al sector privado no financiero sólo disminuyeron 0,7% (- \$ 188 millones), y por primera vez desde mediados de julio de 2002 se registró un aumento en los créditos comerciales y una recuperación en las financiaciones con tarjetas de crédito. En tanto, en mayo se registró una caída mensual de 1,7%; disminuyeron tanto las líneas comerciales como las de consumo, si bien su ritmo de caída se ha estabilizado. En junio la reducción mensual de los créditos al sector privado en pesos ha sido la menor del año (-0,5%) y se debió a la caída de los préstamos al consumo, ya que los comerciales prácticamente no han variado. De esta forma, las líneas de crédito parecen estabilizarse luego del desplome registrado desde comienzos de la recesión en 1999.

En julio el stock de préstamos se redujo en un porcentaje significativamente mayor al de junio (-2,5%). Debe notarse que una parte de esta caída corresponde a préstamos dados de baja del activo de las entidades, y ya habían sido provisionados como incobrables. En consecuencia, la verdadera cancelación neta de préstamos es menor a la registrada.

A efectos de reducir la incertidumbre sobre las condiciones financieras a las que quedarán sujetos los fondos prestables, y contribuir así a reducir el costo del crédito (factor esencial para la reactivación del mercado del crédito), el BCRA autorizó a las

CUADRO 8.5
Préstamos de las entidades financieras (*) (a)
Fin de período. En millones de pesos

Fin de	Al Sector Público			Al Sector privado no financiero			TOTAL
	En pesos	En moneda extranjera	Total	En pesos	En moneda extranjera	Total	
	[1]	[2]	[3]=[1]+[2]	[4]	[5]	[6]=[4]+[5] [7]=[3]+[6]	
Enero 01	664	14.232	14.896	22.876	38.284	61.160	76.056
Febrero	642	14.257	14.899	22.836	38.215	61.050	75.949
Marzo	776	13.993	14.769	21.176	37.086	58.262	73.031
Abril	823	14.123	14.946	21.125	36.850	57.975	72.921
Mayo	764	14.208	14.971	20.731	36.594	57.325	72.297
Junio	818	13.846	14.664	20.794	36.562	57.357	72.020
Julio	783	14.009	14.793	19.681	35.942	55.623	70.416
Agosto	769	13.906	14.676	18.942	35.232	54.174	68.850
Septiembre	781	13.792	14.572	18.643	35.051	53.695	68.267
Octubre	894	13.775	14.669	18.135	34.584	52.720	67.389
Noviembre	1.278	19.929	21.208	17.233	34.013	51.246	72.454
Diciembre	1.006	20.837	21.843	14.046	36.116	50.161	72.004
Enero 02	2.004	19.970	--	25.776	22.840	--	--
Febrero	2.064	19.680	--	28.996	18.160	--	--
Marzo	10.437	14.022	--	35.822	10.297	--	--
Abril	19.858	7.581	--	37.872	6.259	--	--
Mayo	20.385	7.153	--	35.852	4.283	--	--
Junio	22.150	6.789	--	34.520	3.839	--	--
Julio	27.621	2.959	--	33.218	3.267	--	--
Agosto	30.473	651	--	32.117	3.346	--	--
Septiembre	30.860	265	--	30.481	3.014	--	--
Octubre	30.825	258	--	29.847	2.944	--	--
Noviembre	30.662	263	--	29.555	2.913	--	--
Diciembre	29.886	263	--	28.475	2.875	--	--
Enero 03 (b)	31.243	74	31.317	29.715	1.418	34.309	65.626
Febrero	31.265	84	31.349	28.759	1.366	33.132	64.481
Marzo	31.702	37	31.739	27.927	1.364	31.842	63.581
Abril	31.786	35	31.821	27.739	1.406	31.746	63.567
Mayo	31.672	34	31.706	27.273	1.372	31.201	62.907
Junio	31.806	35	31.841	27.146	1.311	30.827	62.668
Julio	32.237	34	32.271	26.473	1.304	30.294	62.565
Agosto	31.928	32	31.960	26.948	1.262	30.696	62.656
VARIACIONES PORCENTUALES							
dic 00/ dic 99	-50,7%	37,0%	24,8%	-4,5%	-5,2%	-4,9%	-0,3%
I - 01	-6,1%	-1,0%	-1,3%	-9,1%	-4,3%	-6,1%	-5,1%
II - 01	5,4%	-1,0%	-0,7%	-1,8%	-1,4%	-1,6%	-1,4%
III - 01	-4,6%	-0,4%	-0,6%	-10,3%	-4,1%	-6,4%	-5,2%
IV - 001	28,8%	51,1%	49,9%	-24,7%	3,0%	-6,6%	5,5%
dic 01/ dic 00	21,7%	47,4%	46,0%	-39,7%	-6,8%	-19,1%	-6,5%
I - 02	937,7%	-32,7%	--	155,0%	-71,5%	--	--
II - 02	112,2%	-51,6%	--	-3,6%	-62,7%	--	--
III - 02	39,3%	-96,1%	--	-11,7%	-21,5%	--	--
IV-02	-3,2%	-0,8%	--	-6,6%	-4,6%	--	--
dic 02/ dic 01	2871,5%	-98,7%	--	102,7%	-92,0%	--	--
I - 03	6,1%	-85,9%	--	-1,9%	-52,6%	--	--
II - 03	0,3%	-5,4%	0,3%	-2,8%	-3,9%	-3,2%	-1,4%
ago-03/jun-03	0,4%	-8,6%	0,4%	-0,7%	-3,7%	-0,4%	0,0%

(*) Cifras provisionarias

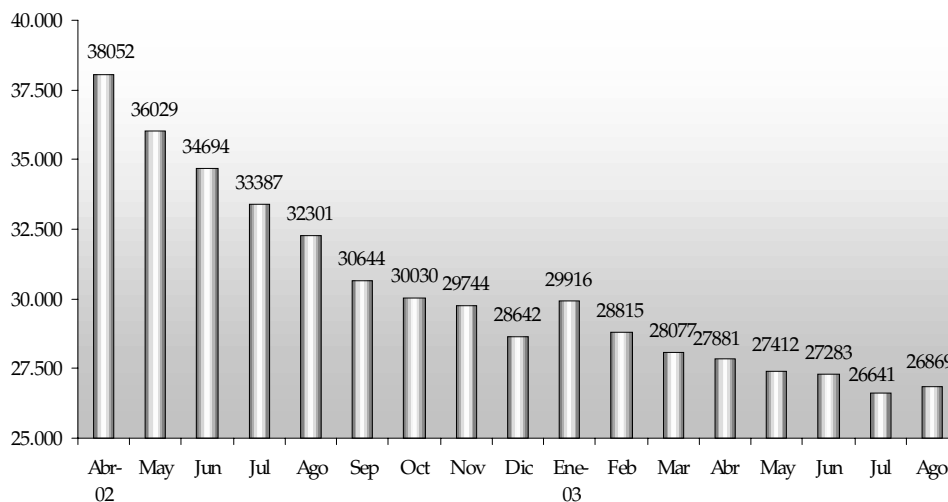
(a) Las cifras no incluyen títulos públicos, valores privados ni recursos devengados, ni fideicomisos financieros de bancos reestructurados.

(b) A partir de enero de 2003 el BCRA vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios; para ello suma, al monto en pesos, el monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia, el cual figura en la última columna del Cuadro A8.5 del Apéndice Estadístico.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

GRAFICO 8.6

Préstamos en pesos al sector privado no financiero
En millones de pesos



entidades a otorgar financiaciones que puedan actualizarse con la evolución del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)¹⁶. Se complementa así, por el lado del activo del balance de los bancos, la posibilidad de actualización libremente pactada entre las partes ya prevista por el lado del pasivo a través de los depósitos ajustables por el CER. Con este instrumento se ha logrado, por un lado, brindar una mayor cobertura de potenciales riesgos financieros a deudores, y por otro, eliminar el componente de riesgo inflacionario en un sistema con tasas fijas.

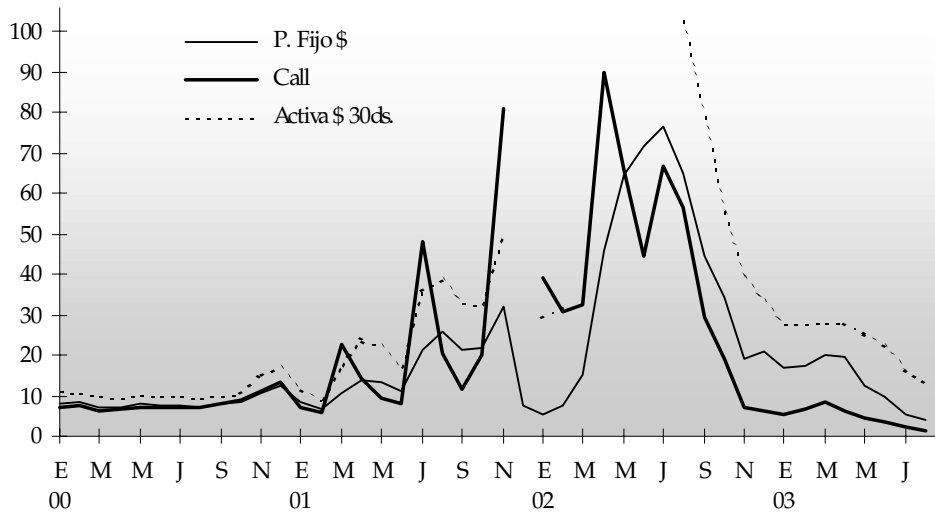
Una incipiente señal positiva en el mercado crediticio es el incremento de 1,8% registrado en los préstamos en pesos al sector privado durante agosto de 2003. Esta leve mejoría cobra mayor relevancia si se tiene en cuenta que la caídas de los préstamos están tendiendo a ser sobreestimadas. Consistentes con la recuperación del consumo, las líneas de crédito que han crecido son las de adelantos y préstamos personales. Los créditos hipotecarios siguen disminuyendo, aunque a tasa decreciente. Los préstamos indexados no son aún significativos.

Tasas de interés

A comienzos de 2003 se observó una leve disminución en las tasas nominales de interés que se detuvo en febrero, cuando se observó un pequeño incremento reflejado también en las tasas reales dada la evolución del índice de precios al consumidor. Este repunte en las tasas de interés se registró a partir de la segunda quincena de febrero, debido, por un lado, a la devolución anticipada de CEDRO, y por otro, a las expectativas del mercado sobre las necesidades de esterilización del BCRA. En efecto, las entidades que anunciaron la devolución de los depósitos elevaron la tasa ofrecida a modo de incentivo para que sus clientes mantuvieran o incrementaran sus depósitos, y también para captar más fondos y poder cumplir con la oferta de devolución de CEDRO (el resto de las entidades debió también elevar las tasas pasivas para no perder participación en el mercado). Por otro lado, a partir del seguimiento de las metas monetarias el mercado interpretó que el BCRA necesitaría una im-

¹⁶ Comunicación "A" 3.987. Asimismo, se previó un mecanismo para proteger a los prestatarios cuyos ingresos pudieran quedar rezagados con respecto al ajuste previsto por el CER.

GRAFICO 8.7
Tasas de interés
Nominal Anual - En %

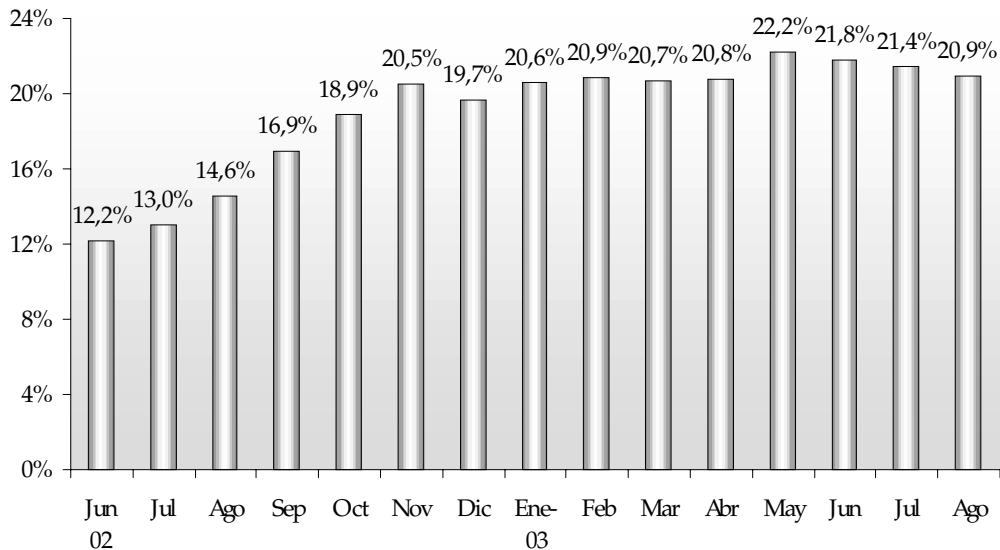


portante esterilización y para ello elevaría las tasas de corte de las LEBAC. Esto no sucedió y el anuncio del sobrecumplimiento de las metas monetarias favoreció la disminución de las tasas.

A mediados de marzo se produjo un nuevo incremento en las tasas de interés en respuesta a condiciones monetarias más res-

trictivas, a retiros de depósitos por recursos de amparo, a la no descartada posibilidad de “redolarización” de los depósitos y a las expectativas sobre la implicancia del levantamiento total de las restricciones financieras en cuanto a la necesidad de liquidez adicional por parte de las entidades. Sin embargo, ya a mediados de abril se revirtió esta tendencia porque las condiciones

GRAFICO 8.8
Liquidez bancaria
Reservas de los bancos como porcentaje de los Depósitos Totales



monetarias evolucionaron en forma más favorable que lo esperado.

Previendo el impacto de la arriba comentada cancelación voluntaria de depósitos reprogramados sobre el nivel de liquidez del sistema financiero, y para evitar un aumento en las tasas de interés o del crédito interno a través de redescuentos, el BCRA flexibilizó en abril de 2003 las exigencias de encaje. Si bien el grado de impacto sobre la liquidez del sistema dependía del nivel de aceptación de la propuesta realizada por las entidades, de la magnitud de la reinversión de los fondos y del destino de los mismos (colocaciones a plazo, etc.), se dispuso¹⁷ la determinación de una posición conjunta abril-mayo tanto para el régimen de efectivo mínimo como para la aplicación mínima de recursos, y se redujeron los encajes. La respuesta de los ahorristas a la operación de devolución de CEDRO, la reinversión de los fondos en el sistema y la flexibilización adoptada arrojaron, finalmente, un alto grado de sobreintegración.

Las tasas de interés continuaron reflejando un tendencia descendente. La disminución de tasas de interés en junio se registró junto a un crecimiento generalizado de los agregados monetarios y a la decisión del BCRA de bajar los coeficientes de exigencia de efectivo mínimo y aplicación de recursos a partir de julio. Estos factores generaron un aumento en la liquidez del sistema, la cual se encuentra en niveles históricamente altos, similares a los de la etapa posterior al Tequila, si bien por distintos motivos. En la actualidad, es el resultado de la decisión de las entidades financieras de acumular liquidez a la salida de la crisis, precaverse de posibles medidas que pueden afectar sus fondos y a la consecuente falta de reactivación del crédito.

En julio se desaceleró el crecimiento de los agregados moneta-

rios, pero la liquidez del sistema se mantuvo elevada y las tasas de interés continuaron disminuyendo. De tal forma, se generaron desincentivos para mantener depósitos a plazo (como ya se ha comentado), ya que el rendimiento efectivo se volvió similar al de los depósitos a la vista. La falta de remuneración diferencial por la liquidez y la creciente incidencia del impuesto a los débitos y créditos bancarios sobre el rendimiento de los plazos fijos, explican la disminución ya analizada de los depósitos a plazo fijo.

En agosto parece haberse estabilizado la disminución en las tasas de interés, llegando a sus mínimos valores en décadas. Un elemento a señalar es que la disminución de las tasas pasivas ha sido significativamente mayor a la de las activas. A modo de ejemplo, la tasa de interés nominal anual por depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días pasó de 20,3% en marzo a 4,1% en agosto, mientras que la tasa por préstamos en pesos a 30 días a empresas de primera línea, se redujo de 27,8% a 13,1% en el mismo período (Cuadro A8.1 del Apéndice Estadístico). Cabe mencionar que la recuperación económica y las medidas adoptadas por el BCRA brindan las condiciones necesarias para una profundización de la caída de las tasas activas y, por tanto, de una recuperación del mercado del crédito.

Las tasas de interés del mercado local han tenido como referencia la evolución de las tasas de corte de las LEBAC, las cuales han disminuido a lo largo del año. Las últimas colocaciones de agosto realizadas a un mes de plazo pagaron 1% nominal anual, 70 puntos básicos menos que en julio. Con respecto a los meses anteriores se observa una caída para todos los plazos licitados, haciéndose más marcada en los vencimientos de mayor plazo.

¹⁷ Comunicación "A" 3.917.

CUADRO 8.6

Principales medidas adoptadas por el Banco Central (Junio de 2003 a Agosto de 2003)

05-Jun-03	Com "A" 3.960	Canje de depósitos por Bonos. Modificación
20-Jun-03	Com "A" 3.967	Efectivo mínimo. Aplicación mínima de recursos.
26-Jun-03	Com "A" 3.969	Mercado Único y libre de cambios. Posición general de cambios.
30-Jun-03	Com "A" 3.971	Exportaciones de bienes de emprendimientos mineros. Decreto N°417/2003
30-Jun-03	Com "A" 3.972	Mercado único y libre de cambios.
30-Jun-03	Com "A" 3.973	Mercado único y libre de cambios.
07-Jul-03	Com "A" 3.974	Ley N° 25.738. Entidades financieras locales de capital extranjero y sucursales de entidades extranjeras autorizadas por el BCRA.
10-Jul-03	Com "A" 3.975	Tasas de interés por préstamos otorgados al sector privado no financiero a tasa de interés fija o repactable.
14-Jul-03	Com "A" 3.977	Moneda extranjera. Comunicación "A" 3.886.
14-Jul-03	Com "A" 3.978	Exportaciones de hidrocarburos.
14-Jul-03	Com "A" 3.979	Mercado libre y único de cambios. Modificación de la Comunicación "A" 3.847.
15-Jul-03	Com "A" 3.981	Valor de registración contable promedio al 30/10/02. Decretos N° 905/02, 1.836/02 y 2.167/02.
24-Jul-03	Com "A" 3.985	Capitales mínimos de las entidades financieras. Modificaciones. Tratamiento de la llave de negocio negativa por adquisición/fusión de entidades financieras.
25-Jul-03	Com "A" 3.986	Capitales mínimos de las entidades financieras. Modificaciones.
25-Jul-03	Com "A" 3.987	Decreto N° 905/02. Créditos con cláusula de aplicación del Coeficiente de estabilización de referencia.
31-Jul-03	Com "A" 3.989	Valor de registración contable promedio al 30/10/02. Decretos N° 905/02, 1.836/02 y 2.167/02.
04-Ago-03	Com "A" 3.990	Moneda extranjera. Comunicación "A" 3.971.
05-Ago-03	Com "A" 3.992	Mercado libre y único de cambios.
14-Ago-03	Com "A" 3.997	Modificatoria del Régimen de liberación de depósitos. Comunicación "A" 3.980.
15-Ago-03	Com "A" 3.998 y 3.999	Mercado libre y único de cambios.
22-Ago-03	Com "A" 4.003	Tasas de interés en las operaciones de crédito. Límites a las tasas por financiaciones vinculadas a tarjetas de crédito.