



República Argentina

INFORME ECONOMICO

MINISTERIO DE ECONOMIA

Primer Trimestre de 2002

-incluye avances del Segundo Trimestre de 2002-

MINISTERIO DE ECONOMIA



INFORME ECONOMICO

Primer Trimestre de 2002



PRESIDENTE

- *Dr. Eduardo A. Duhalde*

MINISTRO DE ECONOMIA

- *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

- *Lic. Alberto E. Devoto*

SECRETARIO DE FINANZAS

- *Lic. Guillermo E. Nielsen*

SECRETARIO DE HACIENDA

- *Lic. Jorge E. Sarghini*

SECRETARIO LEGAL Y ADMINISTRATIVO

- *Dr. Eduardo A. Pérez*

SECRETARIO DE ENERGIA

- *Dr. Alberto Guadagni*

SECRETARIO DE COMUNICACIONES

- *Lic. Marcelo Koban*



MINISTRO DE ECONOMIA

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Alberto E. Devoto*

SUBSECRETARIO DE PROGRAMACION ECONOMICA

• *Lic. Daniel E. Novak*

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

Para consultas y sugerencias, dirigirse a:

Tel.: 4349-5079

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 Primer Trimestre de 2002 y Evolución reciente (*)

■ La prolongada recesión iniciada en la segunda mitad de 1998 se profundizó notablemente a partir de mediados del año 2001 con caídas del PIB desestacionalizado que promediaron el 5% en los dos últimos trimestres del año. La economía argentina se hundió nuevamente en el primer trimestre de 2002 continuando en línea con la tendencia recesiva mencionada. Este fue el primer trimestre después del abandono del esquema de convertibilidad del peso que estuvo vigente durante la mayor parte de la década de los 90 y hasta el 2001.

Si la salida del régimen de Convertibilidad era ya a mitad de la década pasada un ejercicio considerado muy dificultoso, cuánto más iba a serlo en medio de una crisis de confianza como la que se fue profundizando a lo largo del año 2001 y que se tornó exponencial hacia fines de ese año, en medio de la limitación a los retiros en efectivo de las cuentas bancarias que se instrumentó a efectos de evitar una crisis sistémica que pudiera provocar perjuicios mayúsculos a los ahorristas y a la actividad económica en general.

En ese contexto, la liberación cambiaria no fue una tarea sencilla, ya que trastocó muchas de las relaciones económicas contractuales derivadas del esquema anterior. La crisis financiera, cristalizada en la decisión unánime de los ahorristas de extraer sus ahorros del sistema financiero, dio lugar a que hayan debido decretarse a lo largo del trimestre varios y prolongados feriados bancarios, provocando dificultades en la cadena de pagos y en el normal desenvolvimiento de la actividad real. No extrañó enton-

ces que en un contexto de esa naturaleza la estimación provisoria del PIB en el primer trimestre de 2002 haya mostrado una variación negativa del 16,3% con relación al mismo período del año anterior, constituyéndose en la baja trimestral más fuerte de la serie histórica. De esta manera, desde principios de 1998 hasta el inicio de 2002, el PIB lleva acumulada una caída del 20%, y la inversión retrocedió 60%, lo que representa caídas promedio anuales del 5,5% y del 20,8%, respectivamente. Como consecuencia de tal caída, el PIB real del primer trimestre de 2002 alcanzó un nivel similar al del primer trimestre de 1993.

Al comparar con el cuarto trimestre de 2002, las cifras del PIB ajustadas por estacionalidad registran una caída desestacionalizada del 6% en el primer trimestre del presente año, sumándose así a dos caídas anteriores también muy fuertes (-5% en promedio). Sin embargo, ciertos indicadores preliminares correspondientes al segundo trimestre permiten alentar que la economía estaría encontrando un piso después del derrumbe producido. Para este segundo período puede esperarse una caída desestacionalizada mucho más amortiguada, que se estima incluso inferior al 1% con respecto al trimestre anterior.

La gran depreciación real del tipo de cambio debería estimular un cambio en la producción relativa de los sectores transables y no transables internacionalmente. Inicialmente cabría esperar una mejora de los sectores productores de bienes transables, demorándose la recuperación de la producción de los sectores no transables para una etapa posterior de recupera-

(*) La versión en idioma inglés de este capítulo puede encontrarse en internet, en la dirección "<http://www.mecon.gov.ar/report/intro4ling.pdf>".

ción económica más consolidada. Efectivamente, lo que ya comienza a apreciarse tenuemente en la composición del PIB del primer trimestre del año es un deterioro relativo menor en los sectores transables (agro, minería, pesca e industria) respecto de los sectores no transables (construcciones y servicios). En las series mensuales, como la del Estimador Mensual Industrial (EMI) ya se observan dos meses consecutivos (abril y mayo) con variaciones desestacionalizadas positivas respecto al período anterior. A su vez, dentro de los sectores productores de transables se comienza a observar una mejora relativa de aquellas producciones más trabajo intensivas. Del análisis de los bloques del EMI, son los sectores más trabajo intensivos (como la industria metalmeccánica y la textil) los que muestran síntomas de mayor recuperación en términos desestacionalizados. Estos son los sectores que más habían sufrido durante la Convertibilidad y que, consecuentemente, presentan todavía los niveles más bajos de producción.

Si bien los sectores no transables son inicialmente los más perjudicados con la depreciación real de la moneda, están apareciendo signos que indicarían que también estos sectores están llegando a un piso. En este sentido, las ventas de cemento al mercado interno (buen aproximador de la evolución de la construcción, tradicional sector no transable) reproducen, aunque con más vaivenes, una evolución similar a la que viene mostrando el EMI¹. Son señales todavía tenues, que de confirmarse permitirían alentar la posibilidad de que se haya alcanzado el piso de esta fase recesiva del ciclo económico.

Por su parte, al igual que el nivel de actividad, también los indicadores sociales mostraron en el inicio del año un deterioro importante. Al cierre de este Informe Económico el INDEC estaba a pocos días de divulgar las cifras de empleo de la

Encuesta Permanente de Hogares de mayo de 2002, pero se descuenta que la tasa de desempleo será muy superior a la ya muy elevada del 18,3% que presentó en octubre anterior.

Simultáneamente con ello, de acuerdo con una estimación del INDEC, a partir de la información de la Encuesta Permanente de Hogares de octubre de 2000, y actualizando la canasta básica alimentaria a los precios de marzo de 2002 (sin incluir hipótesis alguna sobre la variación de los ingresos que puede haber mediado entre ambos períodos) el porcentaje de hogares del Conglomerado Gran Buenos Aires que se encontraba por debajo de la línea de pobreza habría subido al 29,2%, y entre ellos, el 9,6% se encontrarían en estado de indigencia. El número de personas por debajo de esos niveles se estimaba en 39,7% y 14,3% respectivamente.

El detonante de tal deterioro en estos indicadores (que se agrega al que ya venían experimentando en los últimos años) fue el hecho de que la depreciación del peso terminó siendo más fuerte que lo esperado, y a pesar de que su traslado a precios fue en una proporción muy reducida, la magnitud de aquella determinó que se produzca de todos modos un sensible deterioro del ingreso real de la población. En efecto, mientras el tipo de cambio nominal subió, en promedio, 114,1% durante el primer trimestre (193,5% entre puntas), el índice de precios al consumidor lo hizo en solo 16%, que como se puede apreciar resulta muy moderado ante la depreciación. De todos modos, la acumulación de los índices inflacionarios comenzó a deteriorar el salario real de los trabajadores.

Estos efectos continuaron produciéndose en el trimestre siguiente. Hacia mayo, el aumento nominal acumulado del tipo de cambio (227,5% en los primeros cinco me-

¹ La evolución de la serie desestacionalizada de la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (deflactado por IPC) es otro indicador que muestra el mismo patrón en las tasas de decrecimiento que el de los indicadores anteriores, aunque la tendencia en lo que va de 2002 es todavía con tasas negativas (si bien a un ritmo mucho menor que el que traía), a diferencia de la estabilidad que muestran los anteriores. El mayor nivel de evasión explicaría esta diferencia de comportamiento.

ses) ha prácticamente triplicado el incremento de precios mayoristas (81%). A su vez, también los precios mayoristas han aproximadamente triplicado la suba de los minoristas (26%).

Más allá de ciertos factores reales, las razones de tan fuerte depreciación del peso deben buscarse en la inevitablemente desordenada situación del sistema financiero. En efecto, los agregados monetarios han registrado un importante crecimiento en razón de que, como consecuencia de la salida de la convertibilidad y la ruptura de los contratos preexistentes (en particular, la pesificación forzada a un tipo de cambio de \$ 1,40), los ahorristas buscaron desprenderse (dentro de las limitaciones existentes) de sus activos en moneda nacional dentro del sistema institucionalizado y pasarse a activos en moneda extranjera fuera de dicho sistema.

En particular, la huida hacia el dólar estadounidense estuvo facilitada por fallos judiciales que amparaban a los ahorristas para un inmediato retiro de sus depósitos, que los bancos debían cumplimentar en pesos pero al tipo de cambio libre.

En dicho trimestre los billetes y monedas en poder del público tuvieron un crecimiento de algo más de \$ 3.000 millones (27,9%), mientras que los depósitos a la vista² (que habían subido hasta fines de febrero por efecto de la pesificación a \$ 1,40 y por disposiciones que permitían transferir a esas cuentas parte de los plazos fijos indisponibles) comenzaron a registrar en marzo (superado ese efecto) una caída de casi \$ 1.700 millones (-5,1%).

También los depósitos con vencimientos reprogramados por el Gobierno cayeron en marzo, no solo por las normas

que permitieron pasar parte de ellos a depósitos a la vista y la aceleración de fallos judiciales a favor de los ahorristas, sino también por la disposición transitoria que permitió a los ahorristas la posibilidad de comprar autos y viviendas con esos fondos. De tal manera, los depósitos totales del sistema mostraron en marzo una caída de cerca de los \$ 4.200 millones.

La nueva situación generada luego del abandono de la política de Convertibilidad sumada al incumplimiento en las obligaciones externas también repercutieron, y de manera significativa, sobre las cuentas fiscales y el balance de pagos. En el primer caso, si bien se produjo en el primer trimestre del 2002 una disminución del déficit global del Sector Público No Financiero base caja respecto del mismo período del año anterior, debe tenerse presente que el mismo se explica fundamentalmente por los atrasos en los pagos de intereses. De todos modos, la disminución en este último concepto, que se aproxima a los 2000 millones de pesos, fue muy inferior a la reducción en los ingresos corrientes, que fue cercana a los 3.000 millones de pesos.

El impacto del nuevo escenario sobre la balanza de pagos se vio reflejado especialmente en la cuenta mercancías y en la formación de activos en el exterior. En efecto, el superávit comercial del primer trimestre fue de U\$S 3.750 millones (contra U\$S 478 millones de igual período de 2001), con leve caída de las exportaciones (-3,2% interanual) pero virtual desplome de las importaciones (-64%). A su vez, las reservas cayeron en U\$S 2.133 millones a lo largo del primer trimestre de 2002, y junto con el mayor superávit comercial y a la acumulación de atrasos en los pagos financieros del sector público, determinaron en contrapartida una fuerte formación de activos del sector externo del sector privado (por alrededor de U\$S 2.600 millones) y, en menor

² Estos depósitos eran de libre disponibilidad por medios bancarios (cheques y tarjetas de débito y crédito) pero de disponibilidad limitada para retiros en efectivo.

medida, la cancelación de pasivos privados.

A lo largo del primer trimestre fueron numerosas las medidas adoptadas por el Gobierno nacional que asumió en reemplazo de la administración renunciante en diciembre de 2001. Las medidas más trascendentes fueron comentadas en detalle en el anterior Informe Económico, el N° 40.

Con posterioridad a ese trimestre la difícil situación económica siguió demandando nuevas medidas³. En primer lugar, el Presidente de la Nación recibió un mayor espaldarazo político por parte de los gobernadores de la mayoría de las provincias, quienes firmaron un acta acuerdo de 14 puntos que marcaron las pautas de la política económica. En lo esencial, dicho acuerdo ratificó la política económica en dos aspectos centrales: i) reafirmar la decisión de respetar los acuerdos internacionales y la vocación de integración al mundo, y ii) ratificar medidas de política económica que faciliten el acuerdo con el FMI. Entre estas últimas, pueden destacarse la eliminación de la ley de subversión económica, la modificación de la ley de quiebras y la firma de acuerdos bilaterales entre la Nación y las provincias para dar cumplimiento al pacto fiscal firmado a fines de febrero. La modificación de las leyes de quiebra y de subversión económica y la firma de las actas de intención con la mayoría de las provincias tuvieron lugar rápidamente, y habilitaron el camino para iniciar el proceso de negociación de un nuevo acuerdo de asistencia financiera con el Fondo Monetario Internacional.

Uno de los problemas más acuciantes a que debió dar pronta respuesta la nueva conducción económica era el reordenamiento del sistema financiero, afectado por el hecho de que las entidades financieras no contaban con la liquidez suficiente para soportar el continuo drenaje de depósitos, agravado por la proliferación de recursos judiciales de amparo. Como ya se seña-

ló, ello provocaba que el Banco Central debiese emitir moneda para otorgar redescuentos a las entidades, lo que impactaba directamente en el tipo de cambio y el nivel de precios, castigando mayormente a los sectores de menores recursos.

Esa mayor demanda de asistencia financiera del Banco Central a las entidades fue alcanzando así niveles incompatibles con el programa monetario y con las proyecciones de precios comprometidas en el presupuesto del presente ejercicio, lo que llevó al Gobierno Nacional a mejorar las condiciones del canje de títulos propuesto a los ahorristas para cancelar sus depósitos, de modo de resguardar los derechos de los depositantes sobre sus ahorros y preservar al mismo tiempo el funcionamiento del sistema financiero en general.

Es así que, a diferencia del Canje compulsivo de bonos por depósitos reprogramados, que hubiera significado un mayor retroceso en términos de la seguridad jurídica de los ahorristas y, por tanto, un mayor obstáculo a la recuperación de la confianza en el sistema financiero, el Decreto N° 905/2002 estableció las condiciones de un canje optativo por bonos del Gobierno Nacional. Pero también dicho Decreto sentó las bases para reglamentar la creación y funcionamiento de nuevas cuentas corrientes, cajas de ahorro y otras cuentas a la vista destinadas a recibir nuevas imposiciones en el sistema financiero originadas en depósitos en efectivo, acreditaciones de importes de libre disponibilidad, y en depósitos de cheques o transferencias electrónicas provenientes de este tipo de cuentas. Las cuentas mencionadas serán de libre disponibilidad e independientes de las cuentas existentes a la fecha de entrada en vigencia del decreto.

Los bonos del Gobierno Nacional ofrecidos en canje son tres: El Bono del Estado Nacional (BODEN) 2005 en dólares estadounidenses, el BODEN 2007 en pesos y el BO-

³ En abril se produjo la renuncia del entonces ministro de Economía como consecuencia, básicamente, de que el Congreso de la Nación rechazó el plan propuesto desde esa cartera para resolver la incómoda situación que planteaba el "goteo" (la permanente salida de fondos por parte de los ahorristas) en el sistema financiero, y que consistía básicamente en el canje compulsivo de depósitos reprogramados por bonos del Tesoro Nacional.

DEN 2012 en dólares estadounidenses.

A su vez, el Banco Central definió un programa monetario para el resto del año, que contempla, para el período junio-diciembre de 2002, una salida de depósitos de \$ 14.600 millones, distribuida entre “goteo” de cuentas a la vista (\$ 11.100 millones) y amparos judiciales (\$ 3.500 millones), y concentrada en los cuatro primeros meses. Como contrapartida, la asistencia estimada a las entidades financieras asciende a \$ 6.800 millones. Al agregarle a dicha asistencia la emisión prevista para financiar al Tesoro Nacional (por unos \$ 300 millones) y una caída de \$ 700 millones en la base monetaria, se obtiene un nivel de absorción prevista del orden de los \$ 7.800 millones, que se prevé satisfacer con emisión de Letras (LEBAC) por \$ 2.900 millones y una intervención cambiaria por el monto restante (\$ 4.900 millones). Como resultado de ello, se llega a la meta de emisión neta para el período de \$ 4.200 millones, que surge de restar a la colocación de LEBACs de una emisión bruta de \$ 7.100 millones (\$ 6.800 millones de asistencia a entidades más \$ 300 millones de asistencia al Tesoro).

Las proyecciones de este programa (fundamentalmente, el stock de reservas resultante a fin de año) deben ponderarse con relación a las necesidades de esterilización futuras, habida cuenta que, en caso de que los ahorristas demostraran escasa adhesión a los bonos comentados en el párrafo precedente, el programa monetario del año entrante podría enfrentar un stock importante de depósitos reprogramados a esterilizar⁴.

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

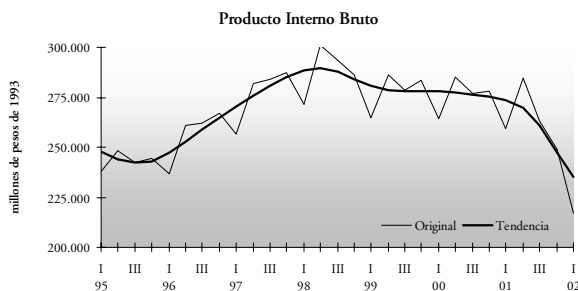
Nivel de actividad

La evolución macroeconómica del primer trimestre de 2002 determinó, de acuerdo a estimaciones provisionarias, una variación negativa en la oferta global medida a precios del año 1993, de 21,2% con respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución estuvo generada por una variación negativa del PIB de 16,3% y una disminución de 58,0% en las importaciones de bienes y servicios reales.

En la demanda global se observó una variación negativa de 46,1% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 5,4% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 20,9%, mientras que el consumo público tuvo una variación negativa de 7,5%. En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el cuarto trimestre de 2001 una variación negativa del 20,1%, determinada principalmente por la baja en el nivel de actividad de la industria manufacturera (-22,8%) y la construcción (-41,5%). Los sectores productores de servicios registraron una baja interanual del 13,5%.

La variación provisionaria del PIB desestacionalizado del primer trimestre de 2002 con respecto al cuarto de 2001 arroja una baja del 6,0%.

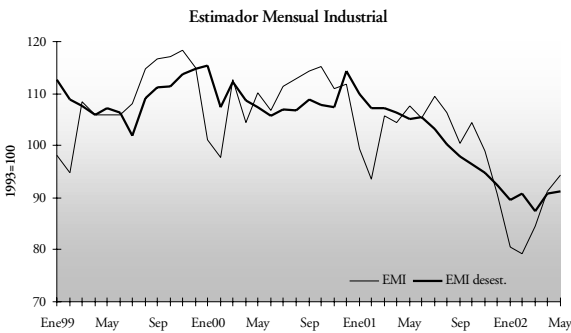
El Estimador Mensual Industrial (EMI) volvió a mos-



⁴ Con los supuestos utilizados en la confección del programa, se estima un flujo de vencimientos acumulados de depósitos reprogramados durante el año 2003 de cerca de \$ 8.000 millones en términos reales.

trar caídas en los meses de abril (-12,6%) y mayo (-12,3%), con respecto a igual período del año anterior, luego de disminuir ininterrumpidamente a partir del mes de agosto de 2000, siguiendo una tendencia negativa que se manifiesta desde el año 1999. La variación desestacionalizada en mayo con respecto al mes anterior, sin embargo, indica una leve recuperación (0,6%).

En el último mes relevado se notaron caídas generalizadas, a nivel de los diferentes bloques productivos, con la excepción de productos del tabaco que creció (6,5%). Los retrocesos más pronunciados se verificaron en vehículos automotores (-46,5%), textiles (-39,6%), minerales no metálicos (-25,6%), caucho y plástico (-19%), metalmecánica (-15,7%) y productos alimenticios y bebidas (-8,9%).



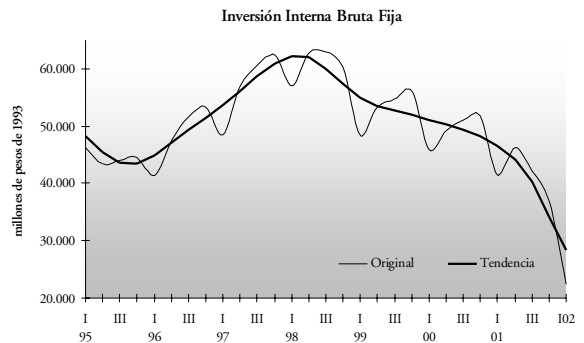
El Indicador Sintético de Servicios Públicos también evidenció retrocesos en el consumo en abril (-9,5%) y mayo (-9,4%). La variación con respecto al mes anterior resultó levemente positiva, si se considera la serie desestacionalizada (0,7%). En este mes la menor utilización de los servicios se notó en casi todos los rubros. Sólo la carga transportada en la aeronavegación comercial de cabotaje aumentó, el resto de los rubros mostró un comportamiento recesivo.

Inversión

En el primer trimestre de 2002 la Inversión Interna Bruta Fija medida a precios constantes volvió a registrar un

valor mínimo histórico con una caída récord del 46,1% interanual. La acentuada caída se debió a bajas muy marcadas en la inversión en equipo durable (-55,7%) y en construcción (-40,4%). En el trimestre la retracción de la inversión volvió a manifestarse más fuertemente en el equipo importado que en el nacional, esta vez como respuesta a la depreciación del peso. Mientras el primero se redujo 72,6%, el nacional lo hizo 35,6%. El encarecimiento del equipo importado unido a la baja en el ingreso disponible y la existencia de capacidad ociosa en grandes sectores productivos ante la prolongada recesión provocaron que la inversión se desplomara. La falta de financiamiento tanto externo como interno, producto de la crisis financiera, contribuyó a obstaculizar aún la inversión para paliar la amortización u obsolescencia de los activos físicos.

Medida a valores corrientes la inversión del primer trimestre fue de \$ 24.735 millones, el valor más bajo de la serie histórica. La caída de la inversión derrumbó también el cociente IIBF/PIB a valores mínimos (10,6%).



En los meses siguientes al primer trimestre la construcción siguió mostrando indicadores negativos como el ISAC, que en abril-mayo disminuyó 35,4%, dado que las ventas y producción de varios insumos clave, también se contrajeron marcadamente. En el caso del cemento los despachos fueron 35,4% inferiores a los de un año atrás y asimismo se redujeron las ventas de vidrio (-32,8%), de tubos sin costura (-25,4%) y la producción de hierro redondo (-24,8%). También los permisos de

edificación se contrajeron notoriamente en el bimestre mencionado (-52,2%). Sólo las escrituras anotadas crecieron en abril y mayo (45,3% y 65,7%, respectivamente), meses en que se flexibilizó la compra de inmuebles con depósitos inmovilizados. Las expectativas para el mes de junio continuaban siendo desfavorables de acuerdo a las mediciones de la Encuesta Cualitativa de la Construcción. Tanto en las empresas que realizan principalmente obras privadas como en las que se dedican a las obras públicas más del 40% esperaba una disminución del nivel de actividad y por lo tanto del empleo.

En el segundo trimestre las ventas al mercado interno de automotores de producción nacional continuaron decayendo. Las ventas de utilitarios, de vehículos de carga y pasajeros y las de automóviles disminuyeron 53,5%, 46,9% y 45,2%, respectivamente. Con respecto a las importaciones de bienes de capital, en el bimestre abril-mayo, la variación interanual indica una importante baja del 74%.

Mercado de trabajo

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 durante el primer trimestre de 2002 registra 4.379.656 puestos, lo que implica una disminución del 10,1% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, la remuneración promedio mensual fue de \$ 905 para el trimestre, es decir 1,9% por debajo de la registrada en el primer trimestre de 2001.

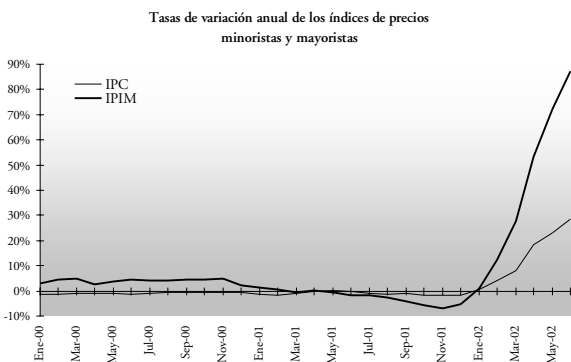
El sector productor de bienes evidenció una caída de 15,6% en la cantidad de puestos de trabajo declarados con relación al mismo trimestre del año anterior. Las actividades que mayores descensos presentaron son Construcción, con un 39,7%

menos de puestos declarados e Industria, que evidenció una caída del 12,7%. Dentro de esta última rama se destacan Maquinarias y equipos, con una variación negativa del orden del 19,4%, Metálicas básicas, con un decrecimiento del 18,6%, y Textiles y cueros, con una contracción del 17,4%.

Con relación a las remuneraciones promedio, las ramas productoras de bienes que mayores aumentos tuvieron se concentraron en el sector productor de bienes, entre las que se destacan la Construcción con un incremento del 18,5%, y la Agricultura, con una suba de 15,1% en los puestos. Industria Manufacturera también presentó un aumento, aunque más moderado, en la remuneración promedio (5,4%). En este último caso el incremento estuvo impulsado principalmente por el sector Derivados del Petróleo y Químicos.

Precios

A principios de 2002 la súbita depreciación de la moneda argentina marcó un abrupto cambio en el funcionamiento habitual de la economía durante la década anterior. Como consecuencia del nuevo contexto macroeconómico, en los primeros meses de 2002 el tipo de cambio nominal subió muy acentuadamente, mientras que los índices de precios comenzaron a reflejar tanto el efecto de la devaluación sobre los costos internos como una importante modificación de los precios relativos. Los precios mayoristas (que muestran la evolución de los sectores productores de bienes transables) crecieron mucho más que los precios minoristas (donde tienen un peso importante los sectores productores de servicios no transables). A su vez, dentro de los mayoristas aumentaron mucho más los bienes importados que los nacionales, y dentro de los minoristas, los bienes se incrementaron en mayor proporción que los servicios. Se destaca el hecho de que, en conjunto, el efecto de la depreciación del peso sobre los precios fue relativamente bajo, al contrario de lo



que muchos analistas pronosticaban previamente.

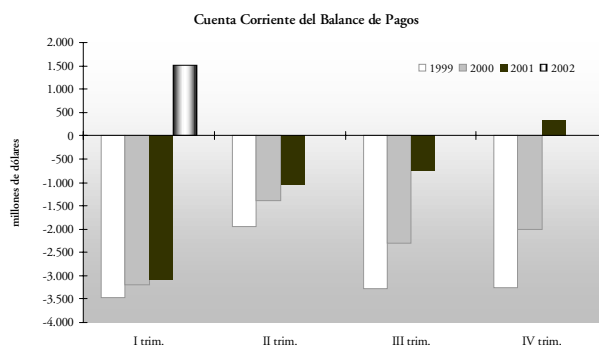
En el primer trimestre de 2002 los precios implícitos del producto bruto interno crecieron 6,3% anual, los precios minoristas aumentaron 7,9%, los mayoristas lo hicieron 27,8%, y los de la construcción ascendieron 10,8%. Así, los precios combinados ascendieron 17,7% anual en el primer trimestre. Los aumentos de precios internos estuvieron motorizados por la muy fuerte suba del tipo de cambio nominal, que experimentó un salto de 140% hasta marzo pasado, con lo que el tipo de cambio real multilateral mejoró notablemente (aproximadamente 90% en el primer trimestre deflactado por los precios combinados). Contrariamente, los términos del intercambio externo retrocedieron 9,7% anual, por efecto de una fuerte baja en los precios de las exportaciones, apenas compensada por una leve reducción en los de las importaciones. Los precios promedio de las commodities bajaron 6% en el primer trimestre del año 2002, si bien las pérdidas fueron superiores para el petróleo y los metales, mientras que algunas materias primas agrícolas empezaron a crecer.

La suba de los precios internos continuó hasta Mayo, si bien entonces la tasa de inflación mensual empezó a desacelerarse. Hasta fines de ese mes el tipo de cambio nominal subió 230% anual, con lo que el poder de compra internacional del peso se redujo en una magnitud del 70% en sólo un semestre.

En Mayo los precios minoristas habían acumulado un aumento de 23% anual, los mayoristas uno de 72,3% y la suba de los precios combinados se había incrementado hasta 46,1%. El tipo de cambio real aumentó así en alrededor del 125%, superando con exceso sus niveles de los 11 años anteriores e incluso los niveles promedio de la década del '80. Hay que destacar que el período de convertibilidad se había caracterizado por la existencia de un tipo de cambio relativamente bajo en términos históricos, pero simétricamente esta devaluación lo ha llevado a niveles excesivamente altos para la experiencia argentina.

Sector externo

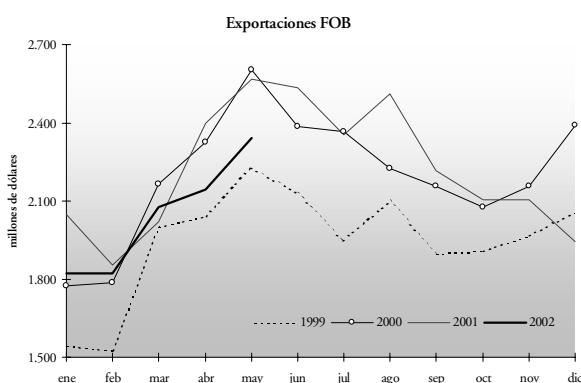
En el primer trimestre de 2002 la cuenta corriente registró en el trimestre un saldo positivo de U\$S 1.511 millones, en comparación con un déficit de U\$S 3.078 millones del primer trimestre de 2001. En tanto que el saldo de la cuenta capital y financiera del primer trimestre (que incluye atrasos) fue negativa en U\$S 2.963 millones, es decir que se registró una salida neta de capital.



El superávit comercial fue de U\$S 3.750 millones contra U\$S 478 millones de igual período del año anterior. Las importaciones se derrumbaron 64% interanual, alcanzando a U\$S 1.955 millones, en tanto que las exportaciones fueron de U\$S 5.705 millones, 3,2% menores. La fuerte caída de las importaciones, medida en cantidad, se verificó en todos los ru-

bros, y afectó uniformemente a todos los mercados de procedencia. Los precios de los productos exportados cayeron 11,1% respecto de igual período del año anterior, y la caída se verificó en todos los rubros. El volumen exportado creció 9,1%, debido a la evolución positiva observada en Combustibles, MOA y Productos Primarios, y en menor medida MOI.

El valor de las exportaciones cayó en el trimestre 7,1% respecto de igual trimestre del año anterior, resultado de una baja de precios del 9,5%, dado que las cantidades aumentaron 2,6%. Las importaciones del cuarto trimestre se ubicaron en niveles similares a los alcanzados durante el cuarto trimestre de 1992, cuando se iniciaba la apertura comercial de la economía.



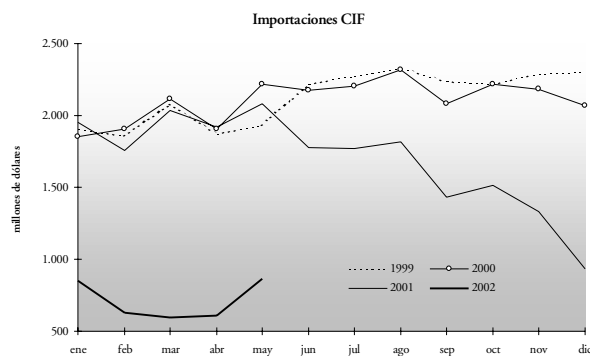
Debido a la crisis política y económica, el aumento del superávit comercial del trimestre y la acumulación de atrasos del sector público consecuencia de la cesación de pagos no se canalizaron hacia la acumulación de reservas internacionales. Por el contrario, éstas cayeron (-U\$S 2.133 millones). La absorción de esas fuentes se canalizó hacia la formación de activos externos del sector privado por alrededor de U\$S 2.600 millones y, en menor medida, hacia la cancelación de pasivos privados.

El sector privado no financiero registró en el trimestre una salida neta de U\$S 3.164 millones. Se estimó una cancelación neta de deuda en concepto de prefinanciación de exportaciones e importaciones por alrededor de U\$S 1.000 millones.

Se supone que gran parte de los vencimientos del resto de la deuda se refinanciaron. En el marco de la incertidumbre reinante, una parte importante del superávit comercial y de las reservas se dirigió hacia la formación de activos en el exterior del sector privado. Se estimó que este stock aumentó en el trimestre en alrededor de U\$S 2.600 millones. Por su parte, los ingresos en concepto de inversión extranjera directa en el trimestre prácticamente desaparecieron del balance de pagos.

Finanzas públicas

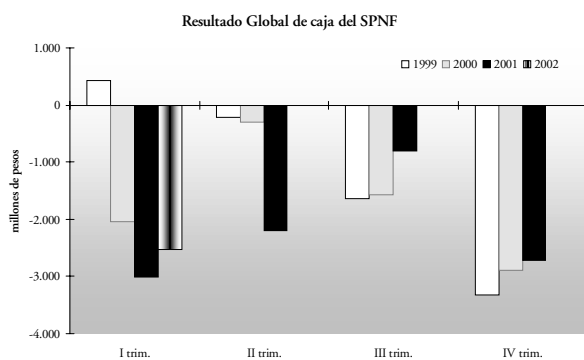
En el primer trimestre de 2002 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja registró un déficit de \$ 2.518,3 millones. Con respecto al mismo trimestre de 2001 el déficit registra una mejora de \$ 499,4 millones, debido principalmente a que la reducción en los gastos resultó mayor que la contabilizada en los ingresos. El resultado del trimestre no varía significativamente si se toman en cuenta los ingresos por privatizaciones, que a esta altura son marginales.



En cambio, el déficit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública), descontando los recursos por privatizaciones, supera al registrado en el primer trimestre del año pasado en \$ 1.508,8 millones, debido a la incorporación de los Fondos Fiduciarios, especialmente el de Desarrollo

Provincial. Si se excluyeran los Fondos Fiduciarios Vial, de Infraestructura Hídrica y de Desarrollo Provincial, de todos modos el déficit primario continúa excediendo al registrado en aquel período en \$ 326,8 millones, por lo que el esfuerzo emprendido en el gasto primario resultó superado por la merma en los recursos percibidos. Nuevamente la caída de los ingresos corrientes durante el trimestre (-\$ 2.962,8 millones) se debió principalmente al comportamiento de los recursos tributarios, seguido en menor medida de las contribuciones a la Seguridad Social, las rentas de la propiedad y de los ingresos de operación. Los ingresos tributarios disminuyeron en \$ 2.080,2 millones (-22,4%).

intereses por la deuda externa. Por su parte las erogaciones realizadas e concepto de Gastos de Consumo y Operación sufrieron un recorte del orden del 17,1% interanual (\$ 435,4 millones), compuesto por una caída del 10,7% en el pago de Remuneraciones y del 33% en el gasto de Bienes y Servicios. Mientras que el recorte en las Transferencias Corrientes (las cuales representan el 45,2% del total de los Gastos Corrientes) alcanzó los \$ 350,6 millones, compuesto principalmente por menores erogaciones en concepto de Transferencias las Provincias. También tuvo una significativa importancia en el trimestre la caída en las Prestaciones de la Seguridad Social, con un recorte de \$ 308,2 millones (7%).

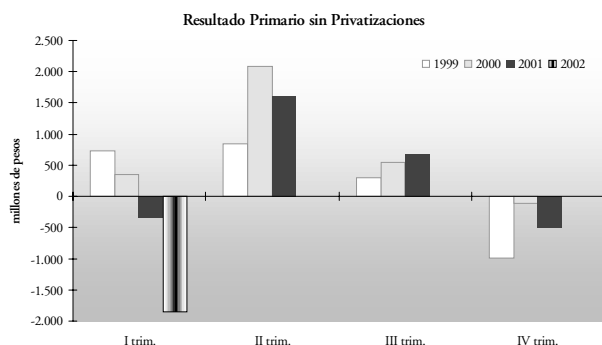


El déficit global de \$ 2.518,5 millones para el trimestre se compone por un desfase entre costos e ingresos de \$ 1.154,3 millones de la Administración Nacional, por los desajustes de las Ex-Cajas Provinciales \$ 261 millones y de las Empresas Públicas y otros (incluida la ejecución del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial) por \$ 1.103,2 millones.

En el trimestre los gastos corrientes experimentaron una caída de \$ 3.103,6 millones con respecto a lo ejecutado en igual período de 2001. La merma se produjo como consecuencia de una fuerte reducción en todos los rubros. La caída fue impulsada principalmente por un recorte en el pago de Rentas de la Propiedad, con una caída de \$ 1.982,6 millones en el pago de

Mercado de capitales

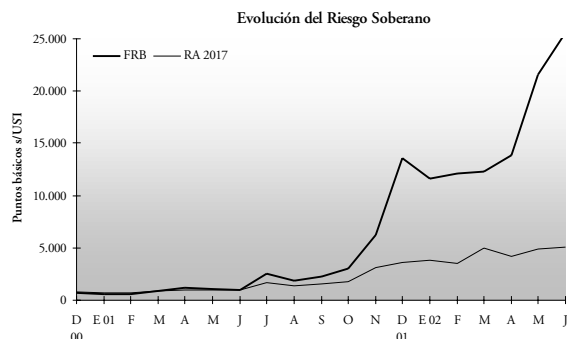
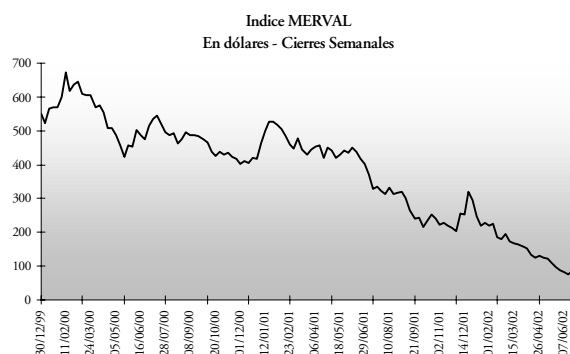
En en el primer trimestre de 2002 se profundizó aún más la crisis económica y financiera de Argentina. Consecuentemente, los precios de los activos financieros continuaron cayendo, según una tendencia manifestada ya durante 2001. El valor de las acciones cotizantes en el indicador Merval (expresado en dólares) retrocedió hasta unos 203 puntos promedio, con un 13% de caída con respecto a los 233 puntos del cuarto trimestre de 2001. Sin embargo, a raíz de la depreciación del peso el indicador subió 36% medido en pesos frente a Diciembre de 2001, alcanzando un valor de 402 puntos en Marzo pasado. También bajaron fuertemente los principales títulos públicos (bonos Brady y Globales), por lo que el riesgo soberano implícito en sus precios subió hasta un nivel promedio de más de 4400 puntos



básicos, prácticamente un 50% más alto que el nivel del trimestre anterior. En un contexto donde continuó la fuga de depósitos del sistema bancario y la pérdida de reservas, la crisis económica y financiera provocó una severísima contracción en la actividad real, y el PIB del primer trimestre del año retrocedió 16,3% (record histórico), con una baja muy superior para la inversión.

La depreciación del peso de Enero de 2002 fue consecuencia de la aguda restricción de liquidez y de la fuerte suba de las tasas de interés internas. Se intentó primero una salida ordenada del esquema de convertibilidad a través de un dólar oficial para las transacciones comerciales con valor de 1,40 pesos y otro libre. Sin embargo, esta política fue abandonada en Febrero, cuando el mercado de cambios se liberó y unificó. Los activos y pasivos financieros domésticos originariamente denominados en dólares fueron transformados en pesos, con una tasa de conversión de 1 peso por dólar para los activos y de 1,40 pesos por dólar para los pasivos. A su vez, los depósitos bancarios fueron reprogramados. La crisis provocó un fuerte aumento de los descuentos al sistema financiero frente a la persistente salida de depósitos, y una presión alcista sobre la divisa externa ante la falta de otros instrumentos de ahorro.

En ese marco, la negociación con el FMI para refinanciar los vencimientos de la deuda pública se reveló extremadamente difícil, no obstante el hecho de que Argentina cumplió con las condiciones que el organismo le impuso. La nueva conducción económica asumida en Abril dispuso un aumento de las retencio-



nes a las exportaciones de productos primarios. En Junio se implementó la posibilidad de recuperar los ahorros reprogramados en pesos y en dólares mediante un canje voluntario por Bonos del Estado (BODEN) a 3, 5 y 10 años. Entretanto, el peso argentino había caído en seis meses por debajo del real brasileño, con una devaluación acumulada de más del 70%, sólo comparable en magnitud a la sufrida por el rublo ruso a fines de 1998. En las primeras semanas de Junio la bolsa local había caído hasta tocar mínimos de 80 puntos en dólares, con una pérdida de 60% con relación al primer trimestre de 2002. El indicador que mide el riesgo país de la banca J. P. Morgan se había disparado hasta valores de 7.000 puntos básicos, mientras avanzaban las tratativas con los organismos internacionales para obtener un acuerdo global de refinanciamiento de deuda para este año.

El escenario internacional estuvo caracterizado por señales contradictorias por parte de la economía de Estados Unidos, que anticipan la proximidad de una recesión moderada. La caída de las bolsas norteamericanas se profundizó en Junio, como reflejo de la baja de beneficios en los sectores de alta tecnología (telecomunicaciones, semiconductores, computación e internet), a la vez que se detuvo el crecimiento del consumo. La Reserva Federal norteamericana en su reunión de Junio de 2002 decidió mantener las tasas de interés de corto plazo en niveles de 1,75% anual (mínimos históricos), debido a la caída de las bolsas y las dificultades existentes para reiniciar el crecimiento. Durante los primeros meses del año se conocieron grandes quiebras empresarias y se

detectaron fraudes en importantes firmas de auditoría. Estos hechos sembraron dudas sobre la transparencia de los estados contables y el marco regulatorio norteamericano, afectando la confianza de los consumidores. En América Latina, la propia crisis argentina y la difícil situación de Brasil provocaron un aumento de la volatilidad financiera en todo el Mercosur, siendo Uruguay el más perjudicado con una crisis bancaria y fuerte pérdida de reservas. Ambos países tuvieron que ser auxiliados financieramente por el FMI. Los efectos también se sintieron, en menor medida, en toda América Latina, contribuyendo a empujar durante Junio a una significativa depreciación del dólar frente al euro y al yen.

Dinero y Bancos

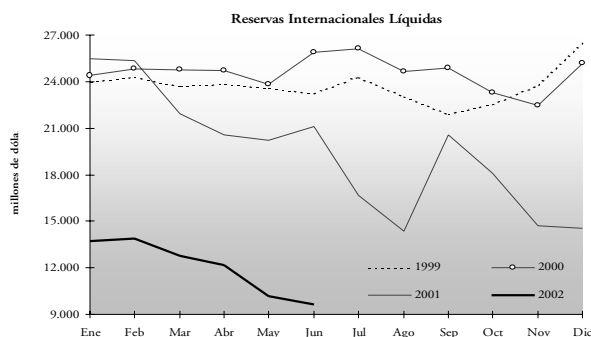
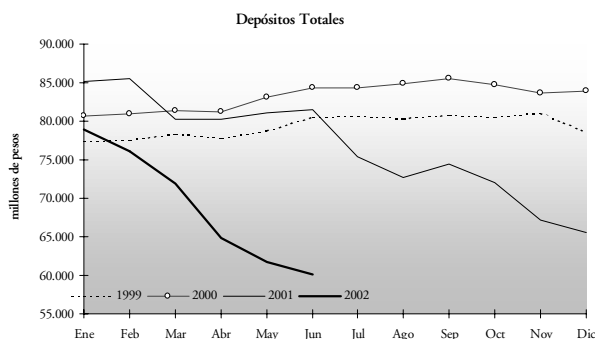
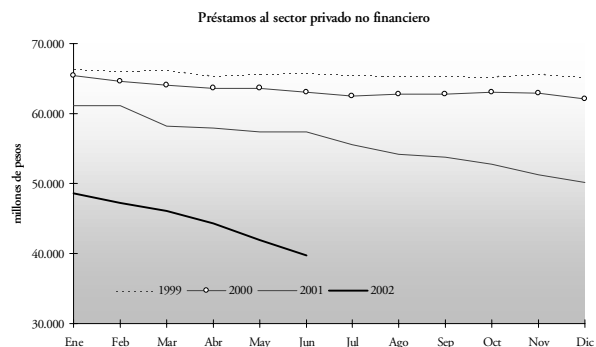
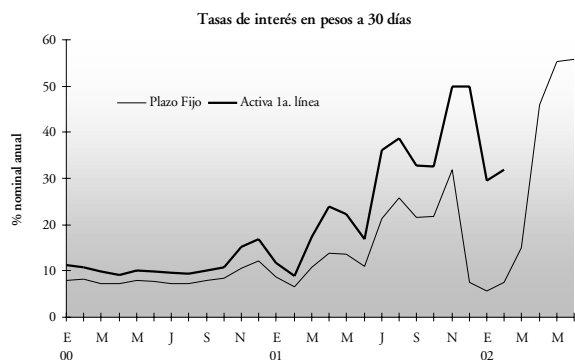
En los primeros cinco meses de 2002 las variables monetarias y financieras han evolucionado en el marco del nuevo régimen monetario y cambiario vigente desde los primeros días del año 2002 y dentro de las restricciones financieras impuestas a principios de diciembre de 2001 y modificadas a lo largo de

2002.

La falta de confianza en el sistema financiero y en la moneda local hicieron que los ahorristas extrajeran sus depósitos de los bancos y presionaran sobre el mercado cambiario. Entre enero y mayo de 2002 el total de los depósitos privados (en pesos más en dólares pesificados a \$ 1,40 / U\$S) cayó \$ 11.321 millones, con una variación diaria promedio de \$114 millones.

Para estabilizar la cotización del dólar estadounidense el BCRA intervino en el mercado cambiario, con la consecuente caída en las reservas internacionales. A fines de mayo, el BCRA contaba con U\$S 10.185 millones de reservas, con una caída de U\$S 4.361 millones con respecto a diciembre de 2001.

El nivel de liquidez del sistema dependió de la política de creación de dinero implementada por el BCRA. La disponibilidad de moneda local resultó de la variación de los activos internos netos del BCRA y de la colocación de Letras realizada por el Banco Central (LEBAC) desde mediados de marzo. Los



préstamos al sector financiero (redescuentos y pases activos) crecieron \$ 10.343 millones en los cinco meses y los adelantos al gobierno nacional lo hicieron en \$ 700 millones.

En cuanto a la evolución de las tasas de interés debe notarse que las restricciones financieras y la pesificación de los depósitos

hicieron muy difícil la tarea de encontrar una tasa de interés representativa de tal mercado. Con el comienzo de la licitación de las LEBAC se buscó, además de absorber pesos, fijar una tasa de mercado de referencia para colocaciones en pesos, y esto ha comenzado a ocurrir desde fines de marzo (el promedio de la tasa de corte de las letras en pesos a 7 días alcanzó a 83,4% en mayo).

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

I. Trimestrales y Anuales

	Fuente	Unidad	I-01	II-01	III-01	IV-01	I-02	1999	2000	2001
Cuentas Nacionales										
PIB	(1)	Var.% interanual	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-16,3	-3,4	-0,5	-4,4
Bienes	(1)	Var.% interanual	-4,7	0,9	-5,1	-12,3	-20,1	-5,4	-3,0	-5,2
Servicios	(1)	Var.% interanual	-0,8	-0,8	-5,0	-9,3	-13,5	-1,5	0,5	-4,0
Consumo Privado	(1)	Var.% interanual	-1,8	-2,1	-6,5	-12,3	-20,9	-2,7	-0,4	-5,7
Consumo Público	(1)	Var.% interanual	0,5	0,4	-2,1	-6,6	-7,5	0,8	-0,4	-2,1
IIBF	(1)	Var.% interanual	-9,5	-6,2	-17,2	-28,6	-46,1	-12,8	-8,6	-15,7
Construcción	(1)	Var.% interanual	-6,8	-0,9	-8,8	-20,6	-40,4	-12,1	-8,7	-9,4
Equipo Durable Nacional	(1)	Var.% interanual	-18,0	-18,9	-21,6	-29,5	-35,6	-11,7	-9,0	-22,1
Equipo Durable Importado	(1)	Var.% interanual	-9,9	-9,7	-35,7	-50,8	-72,6	-15,5	-7,9	-27,6
Export. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	0,7	4,6	5,7	-0,4	5,4	-1,4	2,0	2,7
Import. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	0,8	-4,2	-17,9	-33,7	-58,0	-11,7	-0,5	-13,9
Sector Externo										
Balance de Pagos	(2)									
Cuenta Corriente	(2)	US\$ millones	-3.078	-1.063	-750	-341	1.511	-11.945	-8.864	-4.429
Mercancías	(2)	US\$ millones	478	2.045	2.337	2.591	3.750	-795	2.558	7.507
Servicios Reales	(2)	US\$ millones	-1.517	-1.013	-980	-587	-687	-4.056	-4.288	-4.021
Servicios Financieros	(2)	US\$ millones	-2.099	-2.134	-2.143	-1.718	-1.605	-7.473	-7.370	-8.095
Transferencias unilaterales	(2)	US\$ millones	61	39	36	55	53	379	235	180
Variación de Reservas Internac.	(2)	US\$ millones	-3.877	-1.483	-89	-6.556	-2.133	1.201	-439	-12.083
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	5.921	7.500	7.083	6.151	5.742	23.326	26.410	26.655
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	5.742	5.777	5.017	3.775	2.072	25.508	25.243	20.312
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	179	1.723	2.066	2.376	3.670	-2.182	1.167	6.343
Índice de precios de la exportación	(3)	Var.% en período	-2,1	-4,9	2,0	-4,8	-3,7	-11,2	10,2	-3,5
Índice de precios de la importación	(3)	Var.% en período	1,3	-1,9	-2,9	-1,8	5,3	-5,6	0,0	-2,9
Índice de términos de intercambio	(3)	Var.% en período	-3,4	-3,0	5,1	-3,0	-8,4	-5,9	10,2	-0,6
Finanzas Públicas										
Resultado Global del SPNF (*)	(4)	\$ millones	-3.015	-1.580	-802	-2.713	2.519	-4.769	-6.792	-8.110
Recursos tributarios totales	(4)	\$ millones	11.305	12.818	11.424	9.856	9.489	47.643	49.102	45.403
Deuda Pública	(4)	\$ millones	127.401	132.143	141.252	144.453		121.877	128.018	144.453
Dinero										
Depósitos bimonetarios	(5)	\$ millones	80.658	81.447	72.001	65.601	71.945	78.662	83.913	63.059
M3 bimonetario	(5)	\$ millones	91.939	92.363	81.291	74.598	84.150	92.383	96.470	74.598
Tasas de interés										
depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	10,8	11,0	21,72	7,42	15,05	10,3	12,3	7,4
préstamos la línea en \$ a 30 días	(5)	%	17,3	16,8	32,62	n.d.	n.d.	13,5	16,9	s.d.
Mercado de capitales										
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	6,5	-9,4	-39,3	21,3	-46,7	28,4	-26,7	-29,3
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	6,8	-9,9	-22,7	48,3	-32,6	26,9	-27,7	10,3
Discount strip	(6)	Puntos básicos (**)	1.155	1.347	1.728	3.906	4.192	767	1.066	3.906
FRB	(6)	Puntos básicos (**)	1.048	1.292	2.217	13.615	12.276	589	681	13.615

(*) Incluye privatizaciones

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

Fuente: (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

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados (*)

II. Mensuales

	Fuente	Unidad	Oct-01	Nov-01	Dic-01	Ene-02	Feb-02	Mar-02	Abr-02	May-02	Jun-02
Actividad											
Estimador Mensual Industrial	(3)	Var.% 1 mes (desest.)	-1,5	-1,9	-2,4	-3,2	1,3	-3,5	3,5	0,6	
		Var.% 12 meses	-9,3	-10,8	-18,8	-19,0	-15,3	-20,2	-12,4	-12,3	
Inversión											
Despachos de cemento	(7)	Var.% 12 meses	-20,3	-17,1	-34,6	-38,4	-42,5	-32,6	-38,6	-31,9	-31,7
Importación de bienes de capital CIF	(3)	Var.% 1 mes	-0,7	-19,6	-5,6	-27,9	-39,0	-10,3	-24,1	142,4	
	(3)	Var.% 12 meses	-38,7	-49,2	-60,3	-62,3	-73,4	-78,4	-83,6	-65,8	
Mercado de trabajo											
Tasa de actividad	(3)	%	42,2	-	-	-	-	-	-	n.d.	-
Tasa de empleo	(3)	%	34,5	-	-	-	-	-	-	n.d.	-
Tasa de desocupación	(3)	%	18,3	-	-	-	-	-	-	n.d.	-
Precios											
IPC	(3)	Var.% 1 mes	-0,4	-0,3	-0,1	2,3	3,1	4,0	10,4	4,0	3,6
IPIM	(3)	Var.% 1 mes	-1,5	-1,4	-0,2	6,7	11,3	13,1	19,9	12,3	8,2
IPIB	(3)	Var.% 1 mes	-1,6	-1,4	-0,2	7,2	11,8	13,7	20,0	12,8	8,5
IPP	(3)	Var.% 1 mes	-1,7	-1,2	-0,2	6,9	9,9	14,3	19,3	12,7	9,1
ICC	(3)	Var.% 1 mes	-0,5	-0,2	0,0	2,6	5,8	4,2	7,1	3,6	3,0
Finanzas Públicas											
Recaudación DGI, ANA y SSS	(4)	\$ millones	3.596	3.468	2.819	3.411	3.001	3.077	2.884	4.827	
IVA	(4)	\$ millones	1.079	1.090	825	1.009	1.027	1.036	899	1.511	
Ganancias	(4)	\$ millones	728	719	641	623	469	480	433	893	
Ingresos de la Seguridad Social	(4)	\$ millones	648	595	434	749	595	528	528	709	
Comercio Exterior	(4)	\$ millones	110	105	69	67	69	168	309	554	
Sector Externo											
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	2.104	2.103	1.944	1.812	1.855	2.075	2.146	2.343	
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	1.511	1.333	931	853	627	592	611	862	
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	593	770	1.013	959	1228	1.483	1.535	1.481	
Reservas líquidas del B.C.R.A.	(5)	US\$ millones	18.089	14.753	14.551	13.947	13871	12.780	12.171	10.185	9.629
Tipo de cambio nominal	(5)	\$/US\$	1,00	1,00	1,00	1,40 (***)	2,15	2,90	2,95	3,60	3,80
Dinero											
Depósitos bimonetarios (#)	(5)	u\$/\$ millones	72.001	67.118	65.601	78.917	76.116	71.945	64.799	61.715	60.156
M3 bimonetario (#)	(5)	u\$/\$ millones	81.291	75.688	74.598	88.274	85.411	84.150	77.961	76.745	75.005
Tasas de interés											
depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	21,72	31,94	7,42	5,53	7,61	15,05	46,00	55,27	55,73
préstamos 1a línea en \$ a 30 días (###)	(5)	%	32,62	49,96	n.d.	29,53	31,92	-	-	-	-
Mercado de capitales											
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en periodo	-7,7	-10,2	46,0	-24,1	-14,6	-17,8	-15,1	-33,7	3,8
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en periodo	-3,8	2,7	50,2	-29,1	-3,1	-1,9	-14,4	-14,3	1,3
Discount strip	(6)	Puntos básicos (**)	1.863	3.910	3.906	3.944	3.663	4.192	3.662	4.268	4.430
FRB	(6)	Puntos básicos (**)	3.029	6.238	13.615	11.605	12.066	12.276	13.843	21.548	34.020

(*) Estos cuadros están realizados con la información disponible a la fecha de cierre de este Informe Económico y, por lo tanto, algunos números pueden diferir de los que se encuentran en el cuerpo del Informe debido a que sus diversas secciones se elaboraron con fechas de cierre anteriores.

(**) 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, desde enero de 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.

(##) Corresponde al promedio de días hábiles de febrero del 1 al 19, ya que luego no hubo cotización.

(###) No es posible presentar información actualizada debido a que las entidades informantes no han predefinido una política de tasas de interés para este tipo de préstamos.

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

Nivel de Actividad

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

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

lizados.

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

I. Las Cuentas Nacionales

I.1 Estimaciones provisionarias del PIB para el primer trimestre de 2002

La estimación provisionaria del PIB en el primer trimestre

CUADRO 1.1
Estimación del Producto Interno Bruto (*)
A precios de 1993 - Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02
PIB A PRECIOS DE MERCADO	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-4,4	-16,3
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES(1)	-4,7	0,9	-5,1	-12,3	-5,2	-20,1
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA.	-4,2	6,8	0,4	-5,6	0,3	-5,2
PESCA	-38,9	10,2	93,4	94,2	26,5	16,7
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	5,8	2,3	5,0	5,7	4,7	-2,7
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-5,4	-1,6	-6,8	-15,4	-7,4	-22,8
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	3,3	4,4	-2,8	-0,1	1,1	-5,5
CONSTRUCCION	-9,3	-2,9	-11,2	-22,7	-11,6	-41,5
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS(1)	-0,8	-0,8	-5,0	-9,3	-4,0	-13,5
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	-3,5	-2,0	-8,5	-17,8	-7,9	-26,6
HOTELES Y RESTAURANTES	-2,6	-2,3	-8,9	-15,2	-7,3	-11,8
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	-1,0	-0,9	-6,4	-9,6	-4,6	-12,9
INTERMEDIACION FINANCIERA	0,5	-2,5	-13,2	-20,6	-8,9	-25,8
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	0,1	-0,2	-3,8	-5,9	-2,5	-8,7
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES	-1,7	-2,1	-1,5	-1,2	-1,6	-2,1
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	1,9	1,8	2,0	0,1	1,4	-0,7
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES,	0,4	1,3	-0,5	-4,7	-1,0	-10,5
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	-1,7	-2,9	-8,7	-18,5	-7,9	-24,0
IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES	-0,1	-6,1	-21,8	-38,3	-17,2	-63,4
SIFMI (2)	-2,4	-9,9	-23,5	-33,2	-17,4	-35,2

(1) A precios de productor.

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

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.2

Estimación del Producto Interno Bruto (*)

A precios corrientes - Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02
PIB A PRECIOS DE MERCADO	-2,6	-1,3	-5,6	-12,2	-5,5	-11,1
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	-4,4	-2,8	-8,0	-17,5	-8,1	-8,9
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA.	-0,9	-9,2	-8,6	-16,8	-9,1	32,4
PESCA	-27,3	30,9	64,0	44,1	23,6	46,4
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	7,5	1,8	-8,6	-24,3	-6,2	24,0
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-5,1	-1,4	-6,9	-17,2	-7,8	-13,3
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	1,8	-0,8	-10,7	-4,4	-3,8	-21,2
CONSTRUCCION	-11,9	-4,1	-11,8	-23,3	-12,9	-41,1
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	-1,5	0,8	-2,9	-8,4	-3,1	-11,2
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	-4,2	-3,7	-9,5	-18,6	-9,1	-19,6
HOTELES Y RESTAURANTES	-1,9	-1,5	-8,3	-13,7	-6,2	-14,0
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	-3,7	-2,4	-3,8	-10,9	-5,2	-9,0
INTERMEDIACION FINANCIERA	-3,7	28,4	31,8	19,6	19,5	3,5
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	-0,7	-0,8	-5,8	-8,7	-4,1	-11,9
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES	-0,1	-0,8	-5,6	-8,6	-3,9	-9,7
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	2,3	1,9	-1,4	-2,4	-0,1	-3,3
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES,	0,9	1,4	-1,4	-6,6	-1,5	-15,0
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	-5,2	-13,0	-17,3	-22,8	-14,6	-21,5
IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES	-9,5	-7,0	-25,6	-39,4	-20,3	-54,3
IMPUESTOS A LAS EXPORTACIONES					n.d.	n.d.
SIFMI (2)	-6,8	-1,2	0,1	-15,8	-5,6	-25,9

(1) A precios de productor.

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

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

de 2002 muestra una variación negativa de 16,3% con relación al mismo período del año anterior (Cuadro 1.1). En particular, los sectores productores de bienes tuvieron en ese lapso una variación negativa del 20,1%, determinada principalmente por la baja en el nivel de actividad de la industria manufacturera (-22,8%) y la construcción (-41,5%). Los sectores productores de servicios registraron una baja interanual del 13,5%.

La variación provisoria del PIB desestacionalizado del primer trimestre de 2002 con respecto al cuarto de 2001 arroja una baja del 6,0%.

1.2 Estimaciones provisionarias de la Oferta y la Demanda Globales del primer trimestre de 2002

La evolución macroeconómica del primer trimestre de 2002 determinó, de acuerdo a estimaciones provisionarias, una variación negativa en la oferta global medida a precios del año 1993, de 21,2% con respecto al mismo período del año anterior (Cuadro 1.3). Esta disminución estuvo generada por una variación negativa del PIB de 16,3% y una disminución de 58,0% en las importaciones de bienes y servicios reales.

En la demanda global se observó una variación negativa de 46,1% en la inversión interna bruta fija y un aumento de

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.3

Oferta y demanda globales (*)

A precios de 1993 - Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-4,4	-16,3
Importaciones de Bienes y Servicios	0,8	-4,2	-17,9	-33,7	-13,9	-58,0
Oferta y Demanda Globales	-1,7	-0,6	-6,4	-13,1	-5,5	-21,2
Consumo Privado	-1,8	-2,1	-6,6	-12,3	-5,7	-20,9
Consumo Público	0,5	0,4	-2,1	-6,5	-2,1	-7,5
Inversión Interna Bruta Fija	-9,5	-6,2	-17,2	-28,6	-15,7	-46,1
Exportaciones de Bienes y Servicios	0,7	4,6	5,7	-0,4	2,7	5,4

(*) Estimaciones preliminares

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

CUADRO 1.4

Oferta y demanda globales (*)

A precios corrientes - Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-2,6	-1,3	-5,6	-12,2	-5,5	-11,1
Importaciones de Bienes y Servicios	-1,0	-6,2	-21,2	-37,4	-16,4	-23,9
Oferta y Demanda Globales	-2,5	-1,8	-7,2	-14,8	-6,6	-12,6
Consumo Privado	-2,0	-2,1	-7,2	-12,7	-6,0	-15,0
Consumo Público	0,6	1,6	-4,5	-8,5	-2,9	-7,9
Inversión Interna Bruta Fija	-11,5	-9,3	-19,0	-28,4	-17,2	-36,3
Exportaciones de Bienes y Servicios	2,5	1,0	2,2	-8,7	-0,8	67,1

(*) Estimaciones preliminares

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

5,4% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 20,9%, mientras que el consumo público tuvo una variación negativa de 7,5%.

1.3 Estimaciones del cuarto trimestre de 2001

1.3.1 Producto interno bruto

Las estimaciones revisadas del cuarto trimestre de 2001 muestran una variación negativa del PIB de 10,5% que se debió a caídas en el valor agregado de los sectores productores de bienes (-12,3%) y de los productores de servicios (-9,3%).

El valor agregado de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura disminuyó 5,6% en el cuarto trimestre del 2001, con relación al mismo período de 2000; con este resultado, el año habría cerrado con una alza del 0,3%, según las estimaciones preliminares a precios de 1993.

En el cuarto trimestre las ramas cultivos agrícolas y cría de animales (que incluye la producción de ganado, leche, granja y lana) observaron una disminución del 6%, en cada caso. Por su parte, los servicios agropecuarios y la silvicultura, extracción de madera y servicios conexos, mostraron una ligera suba el primero (0,8%) y una caída el último (-9,6%) (Cuadro 1.5).

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.5

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios de 1993 (1) - Variaciones porcentuales

Sector	III trim.00/ III trim.99	III trim.01/ III trim.00	IV trim.00/ IV trim.99	IV trim.01/ IV trim.00	Año 2000	Año 2001
A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	-2,4	0,4	-1,7	-5,6	-1,7	0,3
Cultivos Agrícolas	-1,3	2,5	-0,1	-6,0	0,0	3,0
Cría de Animales	-3,4	-0,9	-3,8	-6,0	-4,2	-4,7
Servicios agrícolas y pecuarios	-2,5	2,6	-3,1	0,8	-5,9	2,9
Caza	-8,1	-0,5	49,0	22,1	-2,6	-0,1
Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos	4,3	-1,8	6,4	-9,6	2,1	-1,6
B. Pesca y servicios conexos	-11,4	93,4	7,6	94,2	-2,4	26,5

(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	III trim.00/ III trim.99	III trim.01/ III trim.00	IV trim.00/ IV trim.99	IV trim.01/ IV trim.00	Año 2000	Año 2001
A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	5,6	-8,6	19,6	-16,8	5,3	-9,1
Cultivos Agrícolas	-2,4	-1,4	28,5	-9,8	7,6	-7,4
Cría de Animales	9,7	-12,4	14,1	-28,7	3,0	-12,9
Servicios agrícolas y pecuarios	1,9	12,9	16,8	6,9	4,2	-0,8
Caza	-1,2	-16,7	49,0	-3,3	-4,0	-17,8
Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos	0,1	-3,4	-0,2	-14,0	-2,5	-3,2
B. Pesca y servicios conexos	-7,8	64,0	-7,2	44,1	3,0	23,6

(1) Estimaciones preliminares

En tanto, en el año 2001 la rama cultivos agrícolas mostró un aumento del 3% y la de servicios agrícolas y pecuarios el 2,9%, mientras que la cría de animales, la silvicultura, extracción de madera, servicios conexos y la caza, cayeron en proporciones del 4,7%, 1,6% y 0,1%, respectivamente. La pesca tuvo un resultado muy positivo ya que creció un 26,5%.

En el cuarto trimestre hubo retrocesos en el nivel de actividad de la mayoría de las ramas agrícolas, con excepción de la de frutas; el resultado anual, en tanto, resultó positivo gracias a los resultados de los trimestres anteriores. El cultivo de cerea-

les, oleaginosas y forrajeras, observó una disminución del 7,6% debido a la disminución de la cosecha de trigo y a la reducción de las áreas sembradas con cereales de cosecha gruesa, factores que no alcanzaron a ser compensados con el aumento de las siembras de soja y girasol; para todo el año, sin embargo, se estimó un crecimiento del 1,2%. Disminuyeron también, en el último trimestre, las ramas cultivos industriales, hortalizas, legumbres y flores y la producción de semillas, en proporciones del 1,6%, 4,6% y 4,3%, respectivamente; en el total del año, hubo un aumento del 7,5% en la primera y caídas del 2,9% y 5,7% en las últimas dos ramas. El sector frutas y nueces mostró

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.7

Industria Manufacturera - Valor agregado a precios de 1993

Variación porcentual interanual

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

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

un alza del 4,6% en el trimestre y un total positivo del 17,8% para todo el año.

En el sector cría de ganado y producción de leche, el valor agregado se contrajo el 5,4% en el cuarto trimestre y el 4,8% en el año. Por su parte, la producción de granja sufrió sendas caídas del 9,9% y 4,5% en el trimestre y en el año, respectivamente.

La estimación preliminar del valor agregado a precios corrientes del cuarto trimestre del 2001 muestra una caída del

16,8%, con relación a igual período del año pasado; en el total del año la baja alcanzó al 9,1%. Ello representó una caída del 11,9% en los precios implícitos del sector durante el último trimestre y del 9,4% en el total del año.

En el cuarto trimestre el valor agregado de los cultivos agrícolas sufrió una baja del 9,8% y del 7,4% en el año, mientras que para la cría de animales se estimaron bajas del 28,7% y del 12,9%, respectivamente.

La pesca tuvo un aumento muy significativo; en el cuarto

NIVEL DE ACTIVIDAD

trimestre creció el 44,1%, acumulando un total del 23,6% para todo el año. Este crecimiento está relacionado con un notable aumento en las capturas de crustáceos, que tienen una ponderación significativa en términos de su valor unitario, y, en menor medida, de moluscos.

El sector explotación de canteras y minas registró un aumento del 5,7%. La extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados y el resto de los minerales experimentaron aumentos del 3,7%, 16,8% y 7,0% respectivamente. El sector de extracción de carbón registró un aumento del 10,0%.

La industria manufacturera registró una baja en el nivel de actividad del 15,4% respecto a igual período del año anterior de acuerdo a los datos de cámaras empresariales, de diversos organismos oficiales y de la Encuesta Industrial del INDEC mientras que los precios implícitos registraron una variación negativa del 2,2%.

El sector alimenticio registró una disminución del 4,3% debido a fuertes descensos en el nivel de actividad de todos los subsectores que lo componen con excepción de elaboración de aceites y productos oleaginosos que registró un incremento del 11,4% y productos de la pesca que aumentó su nivel de actividad en un 56,6%, ambos sectores como producto del incremento en sus exportaciones que fueron del 23,7% y del 31% respectivamente. Sectores tales como faena de ganado continuaron registrando importantes contracciones (-11,6%) debido a la fuerte retracción de las exportaciones (-63,8%), elaboración de galletitas y bizcochos (-16,7%), preparación de hojas de té y yerba mate (-19,9%), elaboración de vino (-8,0%) y elaboración de gaseosas (-5,2%).

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

El sector textil experimentó bajas tanto en la fabricación

de productos textiles (-27,3%), como en la confección de prendas (-32,3%) y en el curtido y la fabricación de productos de cuero (-24,3%) donde se registraron caídas en sus exportaciones (-17%).

La fabricación de papel registró una baja del 2,2% mientras que en las actividades de edición e impresión la caída alcanzó al 15,1%. La refinación de petróleo y combustible nuclear mostró una disminución del 7% a pesar del importante crecimiento de las exportaciones (36,6%), en tanto la producción de sustancias químicas resultó 1% superior con respecto al año anterior.

Los sectores vinculados a la construcción registraron comportamientos descendentes. La producción de madera y productos de madera disminuyó 20%, la fabricación de muebles, un 38,9% y la fabricación de otros productos minerales no metálicos 30%.

Las ramas metalmecánicas tuvieron un comportamiento negativo sin excepción: las industrias de metales básicos registraron una caída del 20,3%, a pesar del incremento de las exportaciones del 11,4% en hierro y acero, los productos de metal disminuyeron un 25,3%, la producción de maquinaria y equipo un 26,5%, la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos un 28,9% y la fabricación de vehículos automotores un 49,7% con caídas en las exportaciones del 26,4%.

El sector suministro de electricidad, gas y agua tuvo una disminución de 0,1%. La demanda neta interna del mercado eléctrico mayorista (total país), experimentó un aumento del 0,1%. La generación térmica y la hidráulica presentaron bajas del 10% y del 6% respectivamente, mientras que la generación nuclear registró un aumento del 135%. El gas natural entregado a la red observó una baja del 9,3%. Los metros cúbicos de agua librada al servicio, por su parte, presentaron un aumento

del 2,8%.

El sector construcciones exhibió una baja de 22,7%. Esta disminución se explica en el menor nivel de la demanda de empleo formal, que disminuyó un 22,5% según el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, y por otra parte en la reducción de la demanda de insumos que alcanzó al 22,8% interanual. Ambas variables se utilizan para las estimaciones trimestrales de coyuntura.

El sector comercio mayorista y minorista y reparaciones disminuyó 17,8% debido a bajas en el comercio mayorista (-17,4%) y el minorista (-20,9%). Un comportamiento similar experimentó el sector restaurantes y hoteles cuya caída fue del 15,2%.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones mostró un descenso de 9,6% ya que sus principales componentes el sector transporte y almacenamiento y el de comunicaciones experimentaron contracciones del 15,1% y 2,6%, respectivamente.

La intermediación financiera se redujo 20,6%. Disminuyeron la actividad de las entidades financieras (-24,2%), los servicios de seguros y de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (-2%) y los servicios auxiliares (-4,8%). También el sector de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler experimentó una variación negativa de 5,9%.

Los sectores administración pública, defensa y organizaciones extraterritoriales presentaron una baja de 1,2%. Otras actividades de servicios comunitarias, sociales, personales y el servicio doméstico registraron asimismo una variación negativa interanual (-4,7%). Sólo los sectores de enseñanza, servicios sociales y salud mostraron un leve crecimiento de 0,1%.

I.3.2 Oferta y Demanda globales

La evolución macroeconómica del cuarto trimestre de 2001 con respecto a igual período del año anterior, evidenció una variación negativa de la oferta global medida a precios de 1993 de 13,1%, explicada por las disminuciones de 10,5 % en el PIB y del 33,7 % en las importaciones de bienes y servicios reales. En cuanto a los componentes de la demanda global se observaron variaciones negativas en el consumo privado (-12,3 %), en la inversión interna bruta fija (-28,6%) y en el consumo público (-6,5%). Las exportaciones de bienes y servicios reales experimentaron una disminución del 0,4 %.

II. Indicadores de la Actividad económica

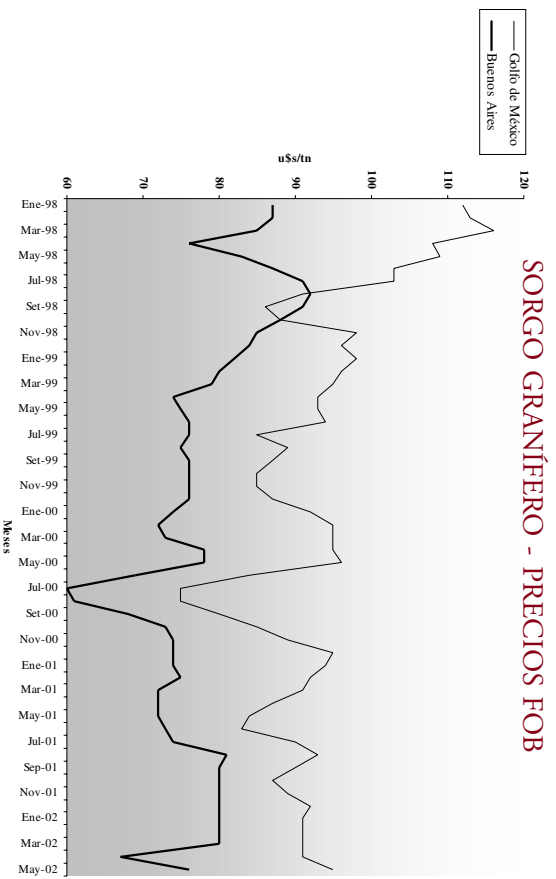
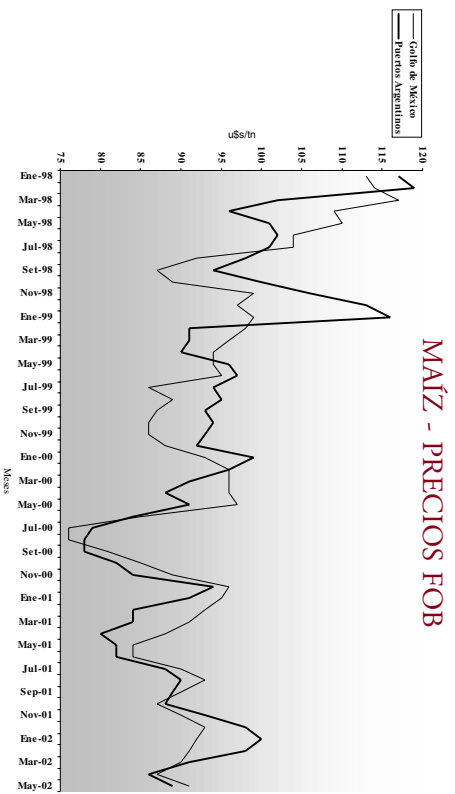
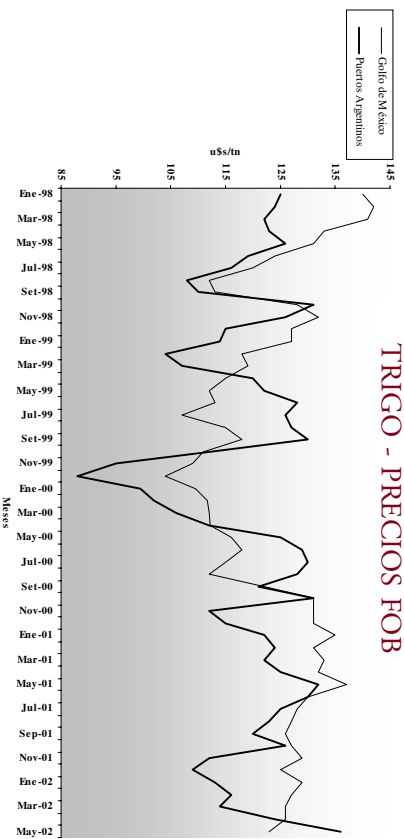
II.1 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

1. Situación general

El sector agropecuario inició el año 2002 en medio de una gran incertidumbre sobre las reglas económicas que guiarían la actividad después del abandono del régimen de convertibilidad y la devaluación del peso. Seis meses después, aún persisten varios de los interrogantes y problemas que se revelaron con el brusco derrumbe de la moneda nacional, la desaparición del financiamiento de las fuentes a las que normalmente acudían las unidades productivas del sector, las dificultades para el aprovisionamiento de ciertos insumos y el violento cambio de precios relativos que afectó, sobre todo, a las actividades que dirigen mayoritariamente su oferta al mercado interno.

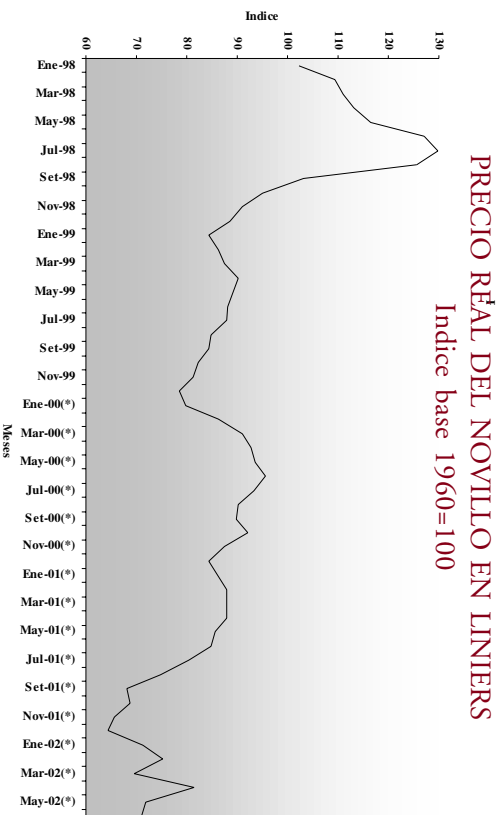
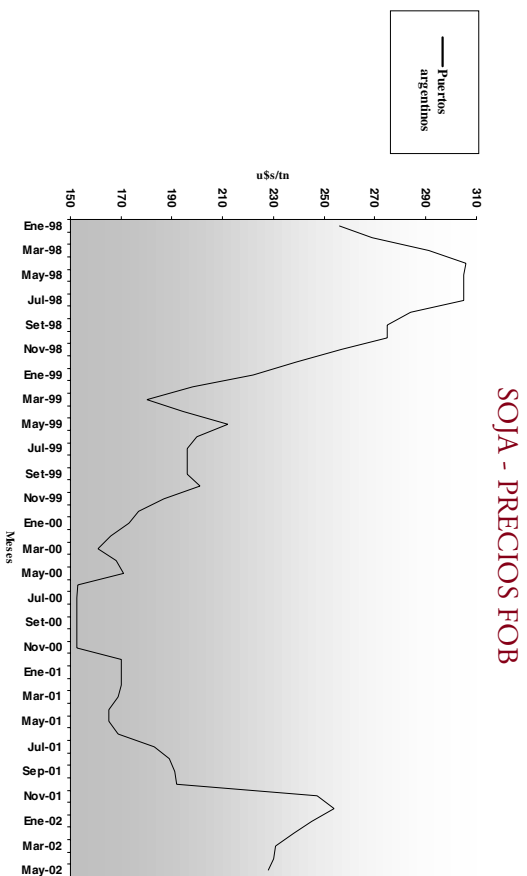
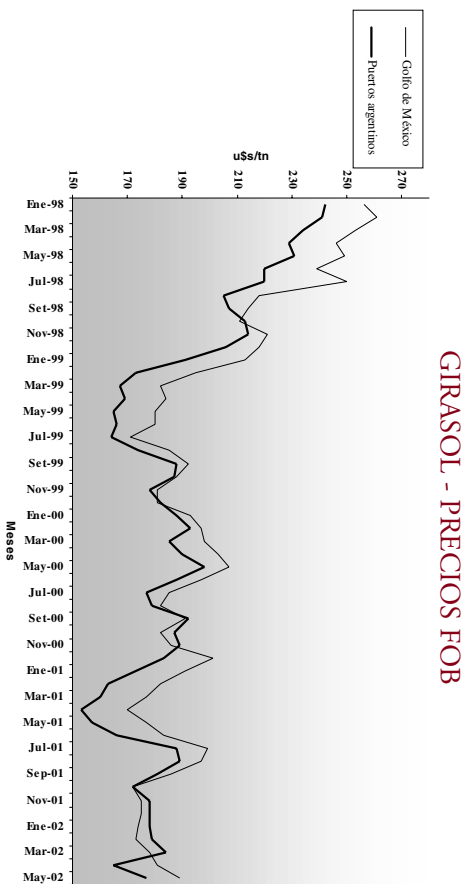
En ese marco, como se había anticipado en el Informe Económico anterior, el nivel de actividad sectorial sufrió una

GRAFICO 1.1
Evolución de los precios del Sector Agropecuario



NIVEL DE ACTIVIDAD

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



caída del 5,2% durante el primer trimestre del año, de acuerdo con la estimación preliminar de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC. Aunque sufrió una caída del 3,4%, el comportamiento del sector agrícola resultó menos afectado por la fase recesiva que atraviesa al conjunto de la economía; en cambio, la actividad pecuaria y la silvicultura se contrajeron 12% y 6%, respectivamente. Las ramas más perjudicadas en este período, fueron las del sector granja (aves y huevos) y la producción de leche, con caídas del 19% y del 13,5%, respectivamente. En ambos casos, las reducciones en el nivel de actividad están acompañadas por el cierre de unidades productivas, tanto en el sector primario (criaderos de pollos y tambos), como en el secundario (frigoríficos avícolas y usinas lácteas).

La Secretaría de Agricultura ha efectuado nuevas estimaciones sobre el resultado físico de la campaña agrícola que está próxima a concluir. La superficie sembrada con granos habría crecido el 3% con relación al ciclo anterior, proporción que equivale a 784 mil hectáreas. La producción de cereales, cuya superficie sembrada cayó el 1,3%, llegaría a 34,47 millones de toneladas, un 5,9% menos que en el ciclo anterior. En cambio, la producción de oleaginosas, cuyas coberturas tuvieron un avance del 7,3%, alcanzaría un récord de 34,2 millones de toneladas, un 12,6% más que en la campaña anterior. De este modo, la recolección total de granos alcanzaría los 68,7 millones de toneladas, un 2,5% más que en el ciclo pasado, y pasaría a constituirse en el más alto registro histórico de la estadística de producción. Por otro lado, esto significa un ajuste al alza de 3,9 millones de toneladas respecto de la estimación difundida en el Informe Económico anterior, y que se explica, básicamente, por los mejores resultados que alcanzarían las cosechas de soja, girasol y maíz, respecto de los esperados unos meses atrás. En cambio, las cosechas de algodón, vid y frutales, así como la producción pecuaria, muestran caídas que, en algunos casos, son muy pronunciadas, como se verá más adelante en esta sección.

Mientras tanto, la devaluación del peso continuó acentuándose. Al inicio del mes de julio el dólar cotizaba a 3,77 pesos (aunque con tendencia a la baja) al tipo de cambio comprador, un 37,1% más que a comienzos de abril, cuando se elaboró el anterior Informe Económico. Considerando los gravámenes a las exportaciones de productos agropecuarios vigentes (y la aplicación del factor de convergencia hasta el fin de la convertibilidad) los aumentos nominales del tipo de cambio para las ventas externas en los últimos seis meses alcanzaron el 217% para las carnes, el 182% para los cereales y el 170% para las oleaginosas. Medidos por los precios de exportación, estos aumentos del tipo de cambio efectivo repercutieron de manera desigual sobre los precios internos de los productos transables, pero, en términos generales, se verificó una traslación más o menos completa de dichos aumentos. En algunos casos, como en el del ganado vacuno en pie, el alza de los precios internos refleja, en forma aproximada, la composición de la demanda para exportación y para consumo interno, siendo que el fuerte aumento de la primera ha permitido atenuar el impacto sobre los precios para el abasto doméstico. Más difícil resulta este tipo de compensación en el caso de los aceites vegetales, dado que estos productos se exportan en mucho mayor proporción.

La modificación de la regla cambiaria y el efecto diferencial de la devaluación en los distintos productos agropecuarios y, por supuesto, en toda la estructura de bienes y servicios, ha originado profundas modificaciones en los precios relativos intrasectoriales como también en los intersectoriales. En cuanto a los primeros, por ejemplo, durante el primer semestre de 2002 las relaciones novillo/maíz y leche/maíz tuvieron una caída del 46% con respecto a igual período del 2001. Respecto de los segundos, para los mismos períodos, la relación entre los precios de los granos y el gasoil mejoró desde un 45% para el trigo hasta un 60% para el girasol, mientras que desmejoró un 23% para el novillo y un 12% para la leche.

De lo señalado se puede concluir que la devaluación, por lo menos en la primera mitad del año, ha profundizado las ventajas que, a través de sus precios relativos, venía mostrando la producción de granos con respecto a las actividades pecuarias, especialmente en aquellas zonas donde ambas líneas de producción compiten por el uso del suelo.

Desde la perspectiva macroeconómica de corto plazo, este fenómeno se aprecia con toda claridad. En el primer trimestre de 2002 se observó una mejoría de los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario del 39,8%, con respecto a igual período del año pasado, según la estimación preliminar de la DNCN. Pero mientras que los correspondientes a los cultivos agrícolas mostraron un aumento del 59%, los respectivos a las actividades de producción de ganado, leche y granja sufrieron una baja del 4,1%. Al interior de la actividad agrícola, los cultivos de cereales, oleaginosas y forrajeras tuvieron un alza de sus precios implícitos del 132,5%, los de frutas un 18,7% y los de hortalizas y legumbres del 6%; en cambio, los cultivos industriales perdieron el 19,6%.

Estas evidencias han hecho disminuir la presión que ejercían sobre el gobierno los sectores corporativos del agro, que en buena medida representan los intereses de empresarios de la región pampeana, por la decisión de aquél de imponer gravámenes diferenciales a las exportaciones de productos agropecuarios, máxime teniendo a la vista que continuó la desmesurada apreciación del dólar y las tasas de los impuestos a las exportaciones se han mantenido sin cambios. Además, las deudas bancarias fueron “pesificadas” uno a uno, con lo cual en el sector en su conjunto y sobre todo en algunas ramas en particular, como se deduce de lo dicho anteriormente, se ha producido una fuerte licuación de los pasivos.

Hay actividades que no se han beneficiado con la devaluación y, más aún, corren el riesgo de retraerse severamente, como ha estado ocurriendo en el caso de las producciones

porcina y avícola (muy dependientes de los alimentos balanceados constituidos por los fuertemente revalorizados granos de cereales y oleaginosas) y, en menor medida, con la actividad lechera, cuyo destino es, mayoritariamente, el consumo doméstico. Esta situación se complicará aún más si persiste la generalizada tendencia de los proveedores a dolarizar los precios de los insumos, aún tratándose de productos fabricados localmente.

También se mantienen los problemas derivados de la Resolución 10/02 del Ministerio de Economía que estableció que las deudas de los productores agropecuarios con los proveedores de insumos deberán cancelarse a la misma paridad cambiaria que se obtenga por la exportación de los productos agrícolas a los que se hubiesen aplicado, en lugar de la “pesificación” uno a uno que se aplicó para la generalidad de las deudas. Si bien se anunciaron distintas soluciones para el conflicto que desató la decisión oficial, al cierre de este Capítulo aún no se había resuelto (si bien las negociaciones estaban bastante encaminadas) una salida satisfactoria para los actores involucrados en esta problemática. Algunos de ellos, a falta de una rectificación de la norma impuesta, están buscando acuerdos de partes para destrabar la situación. De una u otra forma estos acuerdos son necesarios para restablecer las relaciones comerciales que resultan imprescindibles para ambas partes.

Otro de los problemas que no encuentra solución, en buena medida asociado al anterior, es la falta de créditos del sistema financiero formal. La crisis del sistema bancario ha causado una disminución casi total de la oferta crediticia, especialmente para financiar las actividades corrientes. De este modo, las únicas vías abiertas son las del trueque de insumos por productos y el autofinanciamiento.

En este último aspecto, la mayoría de los productores medianos y grandes están apelando a la retención de sus cosechas tanto para utilizarlas como fuente de recursos financieros

como por la expectativa de mayores alzas del tipo de cambio que les permitan obtener precios nominales más elevados. Este comportamiento está originando alzas de los precios de algunos productos, incluso por encima de sus paridades teóricas con respecto a los de exportación, complicando, adicionalmente, a la demanda para consumo doméstico.

En el informe económico anterior se hizo referencia a la complejidad de la situación económica que se está atravesando con relación a la posibilidad de efectuar pronósticos concluyentes en algún sentido. Y se decía que el fuerte incremento del tipo de cambio efectivo en términos nominales, y también reales, debería favorecer a las actividades que mantenían dinamismo aún con el retraso cambiario de la convertibilidad, como es el caso de la producción de granos y sus manufacturas, más aún cuando los precios internacionales son iguales o inclusive mayores que los del año anterior.

Ese primer diagnóstico mantiene su vigencia, más aún cuando se ha dado a conocer la primera estimación de la superficie que se proyecta sembrar con trigo en la nueva campaña 2002/3. La respuesta, de momento, resulta bastante significativa teniendo en consideración la magnitud y extensión de las dificultades económicas y financieras que atraviesan a todos los sectores. La SAGPyA ha estimado que la siembra de este cereal alcanzaría a 6,48 millones de hectáreas, superficie que resulta 8,7% inferior a la del ciclo pasado, pero 3,6% mayor que la del promedio del último quinquenio. De lograrse esa cobertura ello estaría significando que una parte sustancial de los productores agropecuarios lograría sortear los escollos que se han comentado anteriormente. En otras circunstancias podría haberse esperado que la superficie sembrada con trigo se mantuviese o aumentase, dado que las perspectivas de precios y de demanda mundial se presentan favorables. Pero es probable que una fracción de los agricultores, en especial los más pequeños, no haya conseguido el financiamiento necesario para tomar parte activa en la campaña que se ha inicia-

do. Habrá que tener presente también, que puede verse afectado el uso de algunos insumos críticos – semillas, fertilizantes, plaguicidas – por su elevado costo o porque, además, su oferta puede disminuir.

Con relación a la próxima campaña de cosecha gruesa, existen señales de una mayor preferencia por el cultivo de soja, en detrimento del maíz. Es que la siembra de soja tiene costos inferiores a los del maíz, en especial en lo que atañe a la semilla. En el caso de la oleaginosa los agricultores pueden conservar una parte de la producción para utilizarla como simiente, lo cual no requiere una erogación dineraria ni un compromiso financiero; en cambio, en el caso del maíz se requiere adquirirla a un precio que, para peor, se ha dolarizado.

2. El plan de erradicación de la fiebre aftosa

Según la información del SENASA, al 18 de mayo de 2002, el plan de vacunación había distribuido 56,9 millones de dosis, completando la cantidad esperada para inmunizar la totalidad de los animales existentes en las zonas previstas durante el período de vacunación. La campaña de vacunación se retrasó con respecto a lo previsto debido a que se requirieron más dosis que las calculadas.

Al presente se han completado cinco meses durante los cuales no se han reportado casos clínicos de la enfermedad, hecho que las autoridades sanitarias esperan mantener, aunque el titular del SENASA no descarta que puedan producirse algunos focos. De hecho, aunque finalmente los análisis permitieron descartarlo, se produjo una sospecha durante junio en Carmen de Patagones, provincia de Buenos Aires. Cabe recordar que el último foco se produjo el 23 de enero pasado.

El SENASA anunció que la próxima campaña de vacunación se iniciará en el mes de agosto. A partir de la misma todos

NIVEL DE ACTIVIDAD

los gastos de la campaña - la compra de vacunas, la movilidad y otros - correrán por cuenta de los productores ganaderos.

Se ha conseguido la apertura de 39 destinos para las exportaciones cárnicas de la Argentina. La Unión Europea concedió un volumen adicional de 10.000 toneladas de carne vacuna de la cuota Hilton, por encima de las 28.000 toneladas que ya disponía, que tiene por objetivo compensar las pérdidas del año pasado. Se espera reabrir, a corto plazo el ingreso de carnes a Chile y Rusia, mientras se gestiona levantar las barreras en

Canadá y Estados Unidos, lo cual podría verificarse después de un año sin nuevos focos de aftosa. Otro objetivo logrado es que la Unión Europea haya declarado a la región patagónica libre de fiebre aftosa, con lo cual dejó abierto el ingreso de carne ovina fresca de esa región.

3. Situación y perspectivas de la producción de granos

Muy próxima a finalizar, ya se dispone de información

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

I. Producción agrícola (en tn)				4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha)			
Productos	Campaña		Var. %	Cultivos	Campaña		Var. %
	2000/01	2001/02			2000/01	2001/02	
Cereales				Cereales			
- Arroz	859.000	700.000	-18,5	. Alpiste	20.000	16.000	-20,0
. Maíz	15.365.000	14.400.000	-6,3	. Arroz	154.000	126.000	-18,2
. Sorgo	2.906.000	2.760.000	-5,0	. Avena	1.664.000	1.507.000	-9,4
. Trigo	15.960.000	15.300.000	-4,1	. Cebada cervecera	246.000	261.000	6,1
- Otros cereales 1/	1.542.000	1.312.000	-14,9	. Cebada forrajera	16.000	16.000	0,0
Total cereales	36.632.000	34.472.000	-5,9	. Centeno	373.000	339.000	-9,1
Oleaginosas				. Maíz	3.497.500	3.043.000	-13,0
. Girasol	3.043.000	3.800.000	24,9	. Mijo	76.000	75.000	-1,3
. Lino	22.000	11.000	-50,0	. Sorgo granífero	698.200	592.000	-15,2
. Mani	394.000	360.000	-8,6	. Trigo	6.497.000	7.100.000	9,3
. Soja	26.864.000	30.000.000	11,7	Total I	13.241.700	13.075.000	-1,3
- Otras oleaginosas 2/	53.000	56.000	5,7				
Total oleaginosas	30.376.000	34.227.000	12,7	Oleaginosas			
Cultivos Industriales				. Cártamo	58.000	60.000	3,4
. Algodón	500.000	185.000	-63,0	. Colza	9.000	12.000	33,3
. Caña de azúcar 3/	14.895.473	15.138.400	1,6	. Girasol	1.890.670	2.030.000	7,4
. Tabaco	98.110	125.431	27,8	. Lino	28.000	16.000	-42,9
. Té 3/ 4/	301.883	334.828	10,9	. Mani	252.000	221.000	-12,3
. Uva para vinificar	2.397.640	2.156.698	-10,0	. Soja	10.665.000	11.500.000	7,8
. Yerba mate 3/	285.000	280.000	-1,8	Total II	12.902.670	13.839.000	7,3
Hortalizas y Legumbres				Total I+II	26.144.370	26.914.000	2,9
. Ajo	134.768	126.178	-6,4				
. Cebolla	576.477	642.461	11,4	Otros			
. Papa	2.504.702	2.132.504	-14,9	. Algodón	407.980	172.000	-57,8
. Poroto seco	263.000	287.000	9,1	. Poroto seco	274.850	265.000	-3,6
				Total III	682.830	437.000	-36,0
2. Producción pecuaria							
	2001 (I trim)	2002 (I trim)	%				
. Vacunos - faena 5/	2.547.186	2.280.198	-10,5	Total I+II+III	26.827.200	27.351.000	2,0
. Porcinos - faena 5/	494.474	395.795	-20,0				
. Aves - faena 6/	95.802	74.382	-22,4				
. Leche 7/	2.311.619	2.063.468	-10,7				
3. Pesca							
. Capturas marítimas 8/	152.531	145.116	-4,9				

* Estimaciones provisionarias. Información disponible al 27 de junio de 2002.

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

2/ Incluye cártamo y colza.

3/ Corresponden a las campañas 1999/2000 y 2000/2001.

4/ Estimada sobre la base del volumen de exportaciones y consumo interno.

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.

de las primeras estimaciones completas de la producción granaria de la campaña agrícola 2001/02. Según los cálculos efectuados por la SAGPyA las coberturas totales se incrementarán el 3% con relación a las de la campaña pasada, llegando a un récord de 26,9 millones de hectáreas. La fuente estimó que en este ciclo se verificará una nueva reducción de las coberturas con cultivos de cereales, en este caso del 1,2%, alcanzando a 13,1 millones de hectáreas, mientras que aumentarían el 7,3% las siembras con oleaginosas, con un total de 13,8 millones de hectáreas.

En el caso del trigo se ha estimado que los agricultores sembraron 7,1 millones de hectáreas, un 9,3% más que el año pasado. Se confirma que la producción alcanzaría un volumen de 15,3 millones de toneladas, con una baja del 4,1% respecto de la cosecha del ciclo anterior.

La superficie con cebada cervecera habría aumentado el 6,1%, mientras que la producción tendría una disminución del 28,6%; en cambio, caería el 9,4% la siembra de avena, y la producción crecería un 2,5%. En los cereales de cosecha gruesa se estimaron caídas en todos los cultivos. En el caso del maíz se estimó una disminución de las siembras del 13%, pero la producción habría caído sólo el 6,3%. Igualmente, en el caso del sorgo granífero se calculó una baja del 15,2%, pero la producción apenas lo haría el 5%. En ambos casos los mayores rendimientos físicos explican los resultados. El cultivo de arroz sufrió una reducción de coberturas del 18,2%, mientras que la producción caería el 18,5%. Las superficies cultivadas con maíz y arroz son las más bajas desde la campaña 1990/91.

En las oleaginosas se confirma la gran siembra de soja - 11,5 millones de hectáreas, 200 mil hectáreas más que las señaladas en el informe anterior - con un aumento del 7,8% respecto del período anterior. La producción alcanzaría a 30 millones de toneladas, un 11,7% más que en la cosecha pasada, lo cual

constituye un récord histórico. También aumentó la siembra de girasol en un 7,4%; la producción, en cambio, habría aumentado el 24,9% merced a la mejora en los rendimientos físicos. En el caso del maní se estimó una caída de la superficie del 12,3%, mientras que la producción caería el 8,6%.

4. Situación de otros cultivos

Se dispone de estimaciones de la campaña 2001/02 de algunos de los cultivos que se desarrollan total o parcialmente en las regiones extrapampeanas. Predominan las reducciones de áreas cultivadas y de producción.

La superficie sembrada con algodón cayó a 173.000 hectáreas, un 57,6% menos que la del ciclo anterior. Apenas cinco años atrás se habían sembrado 1.134.000 hectáreas, superficie que resultó la máxima de la serie histórica de este cultivo. En cambio, el último registro es el más bajo en casi 70 años, ya que para encontrar una superficie similar hay que retroceder hasta la campaña 1932/33. La producción de algodón en bruto alcanzó apenas 175 mil toneladas, reflejando una caída del 65% con respecto al volumen cosechado en la campaña pasada. En este caso hay que retroceder hasta la campaña 1940/41 para encontrar un volumen más bajo que el obtenido este año. En función de estos resultados, la producción de fibra de algodón será insuficiente para cubrir la demanda doméstica por lo cual se requeriría importar, según estimaciones de la SAGPyA, entre 15 mil y 20 mil toneladas de fibra.

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

Se ha estimado una disminución del 3,2% en la siem-

bra de poroto seco y una aumento de la producción del 9,1%. Entre las hortalizas, se estimó un aumento del 11,4% en la producción de cebolla, mientras que se aguardan disminuciones en los cultivos de ajo y de papa, en proporciones que alcanzan el 6,4% y el 14,9%, respectivamente.

5. Situación de las actividades pecuarias

En el primer trimestre de 2002 la oferta total de ganado vacuno para faena, según la estimación de la DNCN, se redujo un 10,4% con respecto a igual período de 2001, mientras que la faena bajo fiscalización del SENASA, que representa alrededor del 80% del total, disminuyó el 10,5%. La producción de carne cayó un poco menos, el 10,3% con relación a igual período del año pasado, debido a un leve aumento del peso promedio de los animales faenados. Esta baja en la producción del primer trimestre se compuso de una caída estimada del 62% en el segmento de exportación y una baja del 4,2% en el correspondiente al consumo interno. Al respecto, cabe recordar que recién en febrero la Unión Europea levantó las restricciones para el ingreso de carnes refrigeradas y congeladas, pero la recomposición de los embarques empezó a notarse parcialmente en marzo.

La devaluación, como se ha señalado en la primera parte de esta sección, tuvo su impacto sobre los precios nominales del ganado en pie, aunque en una proporción que refleja la baja composición de las ventas externas sobre la oferta total de carne. El precio real del novillo en Liniers observó un aumento del 8,8% en el primer trimestre con relación al cuarto trimestre de 2001, cuando este indicador llegó a uno de sus niveles más bajos desde 1990, pero mostró una baja del 17,5% con respecto a igual período del año pasado. En el segundo trimestre se verificó un aumento del 3,9% con respecto al primero, pero una baja del 13,1% con relación a igual trimestre del 2001. En otros términos, se está advirtiendo una paulatina recomposición

de los precios reales pero las cotizaciones aún se ubican bastante por debajo de los niveles del año pasado. La debilidad de la demanda interna explica, en buena medida, este comportamiento, a pesar de la considerable reducción de la oferta de carne.

La faena de ganado porcino que fiscaliza el SENASA cayó el 20% en el primer trimestre con relación a igual período del año 2001. En tanto, para la faena de aves se estimó una caída del 22,4% debido a que continuó la salida de producción de plantas de gran capacidad de matanza. Para la producción de leche de vaca se estimó una caída del 10,7%. Todas estas actividades se han visto fuertemente afectadas por el alza de los precios de sus insumos críticos, en especial los de alimentación de los animales, mientras que los precios de sus productos no han acompañado ese crecimiento. Todo ello se presenta en un contexto de severa contracción del consumo de las familias.

6. Situación de la Pesca

En el primer trimestre de 2002 se observó una reducción de las capturas marítimas. En ese lapso, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de 145 mil toneladas, volumen que resultó 4,9% más bajo que el de igual período del año pasado. Sin embargo, debido a que en la composición de las capturas los productos de mayor valor tuvieron un aumento importante, el índice de volumen físico creció el 17%.

II.2 Indicadores de producción y ventas al mercado interno - Primer Trimestre de 2002

Durante el primer trimestre de 2002 se profundizó la caída que venía experimentando la economía argentina en los 3 últimos años y que se había acelerado notoriamente en el mes de

diciembre como consecuencia de la salida de capitales y la baja en las reservas. La falta de liquidez en el sistema financiero, producto del «corralito» y la desaparición del financiamiento externo que se derivó de la declaración de default, agravaron los problemas que existían en la cadena de pagos contribuyendo a la profundización de la recesión. Al mismo tiempo la devaluación y posterior fluctuación del tipo de cambio produjeron un brusco cambio en los precios relativos en favor de los bienes transados internacionalmente que reavivaron la inflación y provocaron una baja adicional en la demanda interna que se mantenía retraída por la caída en la ocupación y los ingresos. Con todo, el traslado a precios de la depreciación cambiaria fue bajo por el deprimido nivel de consumo interno. Por otra parte ha abierto la oportunidad de sustituir importaciones y exportar en un gran número de sectores productivos

En el primer trimestre de 2002 la industria manufacturera redujo su actividad 22,8% a precios constantes y 13,3% a precios corrientes. En promedio el valor agregado por la industria en el año 2001, medido a valores corrientes, alcanzó a \$37.295 millones, 15,9% del PIB. En el último trimestre se aceleró la caída verificada en el Índice de horas trabajadas (-23,4%) así como en el de obreros ocupados (-13,2%) y los salarios medios (-9,7%)¹, alcanzando valores mínimos históricos.

El magro desempeño registrado en el período, a pesar del agudo cambio en los precios relativos a favor de los bienes que produjo la devaluación, se debió principalmente a la caída en el consumo interno. Este recibió un gran impacto con la depreciación del peso vía la baja en los ingresos por la inflación, compensada parcialmente por el establecimiento de retenciones a las exportaciones², y un primer efecto sobre los niveles de

empleo por las dificultades que afrontó la oferta ante el encarecimiento de los insumos importados y la falta de crédito. Las exportaciones que cayeron 3% en valor no permitieron compensar más la caída doméstica, a pesar de haber aumentado 9,1% las cantidades vendidas. La caída en los precios de las exportaciones, bastante más pronunciada que la que se observó en las importaciones, determinó una fuerte contracción en los términos del intercambio (-9,7%). De todos modos los envíos externos se espera que dinamicen el proceso productivo por la fuerte ganancia de competitividad que provocó la devaluación, aún a pesar de la falta de créditos, y la dificultosa recuperación de la demanda interna.

Más del 72% de los indicadores de producción seleccionados exhibió tasas de variación interanual negativas en el primer trimestre, una proporción superior a la registrada en el trimestre anterior. En cuanto a los de ventas, prácticamente la totalidad de los sectores relevados ofreció el mismo panorama³. Los datos de las encuestas a supermercados y centros de compras (realizadas por el INDEC) continúan mostrando la profundidad del estancamiento del consumo interno. En el primer trimestre las ventas en valor de los supermercados disminuyeron 2,6% interanual que se debió a bajas en las cantidades del 12,3% y a un aumento en los precios del 11%. En los meses de abril y mayo la caída de las cantidades fue más marcada (-31% y -27,7%, respectivamente) y el aumento de los precios también (41,2% y 52,7%), variaciones que determinaron una reducida caída en valores corrientes en abril (-2,5%) y un alza en mayo (10,4%). En los centros comerciales las caídas fueron también notorias, -21,7% en abril y -11,7% en mayo, acumulando una baja del 22,7% en los cinco primeros meses (Gráfico 1.2).

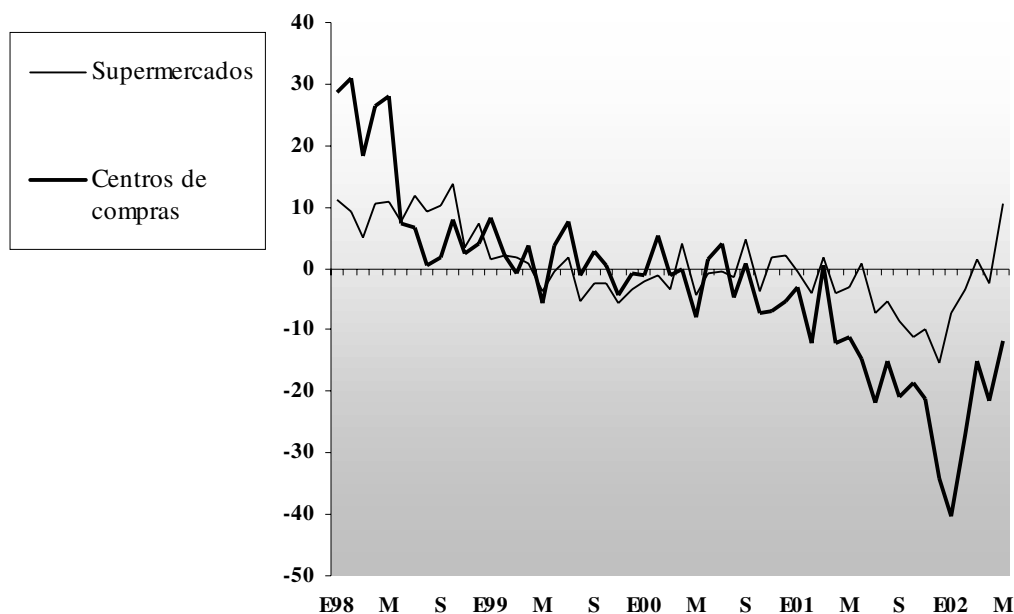
¹ Estas estadísticas las releva el INDEC a través de la Encuesta Industrial Mensual.

² En el caso del agro éstas alcanzan a 10% y 5% para el resto de los productos, salvo hidrocarburos.

³ 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.

GRAFICO 1.2

Ventas en supermercados y centros de compras
Variaciones porcentuales interanuales



Durante el primer trimestre de 2002, en el sector de minas y canteras se contrajo levemente la extracción de petróleo crudo (-0,6%), pero en cambio creció la de gas natural (1,6%). Las actividades de exploración y explotación de hidrocarburos decayeron en términos interanuales. El Boletín de Combustibles de la Secretaría de Energía indica disminuciones de 9,8% en la cantidad de pozos perforados con respecto al primer trimestre de 2001 y del 20,8% en los metros perforados. Por su parte el precio internacional del petróleo crudo tocó un piso en el cuarto trimestre y se recuperó un poco en el primer trimestre del corriente año pero se encuentra aún por debajo del vigente en 2001. La devaluación del peso, sin embargo, tuvo un fuerte efecto en los precios internos que se reajustaron continuamente y el aumento en las exportaciones ha provocado inconvenientes en la provisión de algunos derivados clave como el gas oil y las naftas.

En la industria manufacturera el número de sectores que mostraron caídas en sus niveles productivos triplica al de los

que registraron subas. El contexto recesivo se agravó notoriamente por el efecto inmediato de la devaluación sobre los costos de los insumos, el corte de la cadena de pagos por la inmovilización de los depósitos y la pérdida de poder adquisitivo de los salarios.

En la industria alimenticia ligada con el mercado interno predominaron las bajas en el nivel de actividad de las diversas ramas. Registraron caídas la producción de galletitas y bizcochos (-43,9%), carne vacuna (-12%), la faena avícola (-24,7), harina de trigo (-3,7%) y bebidas espirituosas (-18,7%) así como las ventas de azúcar (-10,1%) y bebidas tales como gaseosas (-20,1%), cerveza (-10,3%) y vino (-7,7%). Crecieron, en cambio, la producción de aceites vegetales (18,4%) y de subproductos oleaginosos (44%). La suba en la elaboración de aceites se explica por la cosecha récord de soja gracias al aumento del área sembrada y los buenos rindes, así como la fuerte ganancia de competitividad por la devaluación. El mercado chileno se ha reabierto para los aceites locales luego de que la Organización

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.9
Indicadores de producción
Variación porcentual interanual

Concepto	I 01/ I 00	II 01/ II 00	III 01/ III 00	IV 01/ IV 00	2001/ 2000	I 02/ I 01
Explotación de Minas y Canteras						
Petróleo crudo	-2,0	0,5	3,5	2,5	1,1	-0,6
Gas natural	1,5	3,5	0,6	3,9	2,3	1,6
Industria Manufacturera						
Alimentos						
Harina de trigo	-3,9	-0,1	-1,4	-1,1	-1,6	-3,7
Aceites vegetales	-30,3	-11,3	-5,1	3,0	-10,5	18,4
Subproductos oleaginosos	-23,8	2,8	3,6	17,0	1,7	44,0
Galletitas y bizcochos	9,6	-5,0	-5,0	-20,8	-5,2	-43,9
Carne vacuna	-7,0	-9,7	-10,5	-8,4	-8,9	-12,0
Aves	2,0	-0,7	0,9	-7,2	-1,4	-24,7
Leche industrializada y para consumo	-5,3	2,7	0,9	-6,3	-2,3	n.d.
Bebidas						
Bebidas espirituosas	15,1	3,0	-4,1	-25,2	-3,1	-18,7
Insumos textiles						
Hilados celulósicos	-32,1	5,5	-87,8	-57,1	-40,3	-38,5
Fibras sintéticas	-28,0	-43,8	-37,9	-58,0	-41,6	-49,4
Hilados sintéticos	-26,8	-3,4	-2,8	-13,1	-11,0	2,7
Papel						
Pasta de papel	-10,8	-9,3	-11,7	-21,5	-13,3	-0,5
Papel para diarios (1)	9,6	9,3	9,8	1,9	7,6	-8,0
Prod.Químicos y der. de petróleo						
Jabones	-9,3	-3,9	24,1	6,1	3,0	18,5
Neumáticos	-6,7	-6,0	-7,5	-7,6	-6,9	3,3
Urea	357,3	303,1	417,0	521,2	399,0	15,8
Soda cáustica	-7,2	-6,1	80,1	36,0	18,6	11,8
P.V.C.	-16,0	-0,5	119,6	14,2	14,6	-1,4
Polietileno	74,1	53,6	124,6	61,6	75,0	41,2
Polipropileno	-1,7	19,8	4,7	2,4	5,9	-8,0
Isopropanol	-48,3	-7,8	-14,6	2,0	-15,7	114,2
Caucho sintético	12,2	-42,2	-2,7	-27,0	-16,5	-36,6
Negro de humo	0,1	-8,8	-15,0	-37,8	-15,9	-0,8
Acido sulfúrico	9,3	-25,6	-27,8	8,1	-8,8	-8,6
Cloro	-5,9	-5,4	83,5	38,2	20,3	11,4
Petróleo procesado	0,9	3,1	5,0	-8,7	0,0	-7,2
Naftas	-4,1	4,8	-3,5	-1,9	-1,2	-6,7
Gas oil	-0,1	-1,1	9,0	-9,8	-0,7	-8,2
Fuel oil	41,2	18,3	11,7	-3,3	16,0	-16,3
Metálicas básicas						
Aceero crudo	1,9	8,4	-16,2	-23,3	-8,2	-12,7
Laminados en caliente:						
Laminados no planos	-9,9	8,3	5,6	-34,2	-8,3	-22,1
Tubos sin costura	31,1	3,1	2,5	-20,3	0,5	-8,4
Laminados planos	8,8	1,9	-27,5	-19,9	-9,9	-25,8
Laminados en frío	0,3	14,8	-24,7	-21,6	-8,4	-26,0
Aluminio primario	0,7	-8,6	-16,0	3,1	-5,3	2,4
Zinc	6,2	19,1	5,2	8,4	9,6	1,3
Hierro primario	-1,6	3,1	-23,3	-23,0	-11,4	-11,6
Insumos para Construcción						
Cemento	-5,2	6,2	-7,7	-27,9	-9,3	n.d.
Pinturas	-7,0	0,3	-11,3	-22,8	-11,4	-43,9
Hierro redondo p/hormigón	-8,7	-0,9	-17,5	-30,0	-14,2	-38,8
Equipo de Transporte						
Automotores:						
Automóviles	-33,0	-4,2	-29,1	-50,6	-29,0	-58,1
Utilitarios	-27,4	-20,4	-43,9	-38,6	-33,1	-46,9
Carga y pasajeros	-16,2	-12,8	-54,2	-73,4	-41,8	-59,9
Tractores	-30,1	-86,0	-93,8	-85,7	-76,8	-89,7
Maquinaria y Equipo						
Máquinas-Herramienta	56,1	7,0	-10,1	-1,7	11,0	n.d.
Artefactos del Hogar						
Lavarropas	-10,2	15,2	-8,0	-34,0	-6,9	n.d.
Secarropas	-24,6	-17,0	-20,2	-63,9	-27,5	n.d.
Televisores color	-14,0	-15,1	-22,0	-39,3	-22,8	-78,8

(1) La variación de la última columna incluye datos de los dos primeros meses del trimestre

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

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.10

Ventas al mercado interno de origen nacional

Variación porcentual interanual

Concepto	I 01/ I 00	II 01/ II 00	III 01/ III 00	IV 01/ IV 00	2001/ 2000	I 02/ I 01
INDUSTRIA MANUFACTURERA						
Alimentos						
Azúcar	0,3	0,3	9,5	-8,1	0,3	-10,1
Bebidas						
Cerveza	-2,2	-2,4	-2,3	-2,4	-2,3	-10,3
Vino	-1,7	1,0	-5,6	-7,6	-3,7	-7,7
Gaseosas	8,3	10,6	5,7	-5,2	4,1	-20,1
Tabaco						
Cigarrillos	2,2	-8,9	-7,5	-8,1	-5,7	-3,7
Prod. Químicos y der. de petróleo						
Productos farmacéuticos	-2,8	13,1	6,1	-1,7	3,8	n.d.
Naftas	-6,5	-9,8	-11,9	-12,9	-10,2	-12,1
Insumos para Construcción						
Despachos de Cemento	-7,6	-0,9	-14,4	-23,8	-12,0	-37,9
Vidrios p/construcción	-5,2	6,2	-9,4	-18,5	-7,0	-32,6
Asfalto	-14,9	20,7	18,3	-0,3	4,0	-52,3
Equipo de Transporte						
Automotores:						
Automóviles	-53,7	-52,4	-47,4	-51,4	-51,4	-51,7
Utilitarios	-48,4	-39,5	-36,8	-43,9	-42,2	-27,1
Carga y Pasajeros	-36,9	-46,0	-52,0	-70,0	-52,0	-65,0
Maquinaria y Equipo						
Máquinas-Herramienta	6,9	-11,0	-5,1	-37,0	-11,1	n.d.
OTROS SECTORES						
Energía eléctrica demandada	5,6	0,3	0,6	1,6	2,0	-7,9
Recolección de Residuos	-1,1	-1,8	-2,4	-3,6	-2,2	-14,8

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

Mundial de Comercio (OMC) dictaminara un fallo favorable a el año anterior por el establecimiento de bandas de precios en el Argentina ante la controversia que ésta última había planteado país vecino.

CUADRO 1.11

Producción y ventas de automotores

En unidades

Concepto	Automóviles	Utilitarios	Carga y pasajer.	Total
Producción	37.225	15.729	2.155	55.109
Exportaciones	27.564	14.695	2.896	45.155
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	17.641	5.516	639	23.796
Variac. inventarios (de prod.nacional)	-7.980	-4.482	-1.380	-13.842
Ventas al mercado interno de importados	12.767	4.319	826	17.912
Ventas al mercado interno total	30.408	9.835	1.465	41.708
Ventas al mercado interno de importados - Exportaciones	-14.797	-10.376	-2.070	-27.243

Fuente: ADEFA.

NIVEL DE ACTIVIDAD

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

Concepto	II 01/II 00	III 01/III 00	IV 01/ IV 00	I 02/ I 01	Abr-May 02/ Abr-May 01
Total de automotores					
Producción	-8,7	-34,5	-48,8	-55,4	-42,7
Exportaciones	55,2	-14,9	-30,9	-38,4	-36,9
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-49,8	-45,4	-50,6	-47,6	-34,0
Ventas al mercado interno de importados	-34,4	-45,1	-35,6	-53,5	-57,3
Ventas al mercado interno total	-43,8	-45,3	-44,4	-50,5	-45,1
Automóviles					
Producción	-4,2	-29,1	-50,6	-58,1	-44,8
Exportaciones	94,3	7,3	-22,4	-44,3	-45,3
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-52,4	-47,4	-51,4	-51,7	-30,0
Ventas al mercado interno de importados	-41,3	-39,6	-29,6	-48,4	-54,3
Ventas al mercado interno total	-48,4	-44,4	-43,0	-50,2	-40,7
Utilitarios					
Producción	-20,4	-43,9	-38,6	-46,9	-35,6
Exportaciones	1,5	-43,8	-41,9	-35,2	-16,9
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-39,5	-36,8	-43,9	-27,1	-47,4
Ventas al mercado interno de importados	-3,0	-50,5	-37,6	-62,0	-65,9
Ventas al mercado interno total	-23,7	-44,4	-41,1	-48,2	-57,4
Carga y pasajeros					
Producción	-12,8	-54,2	-73,4	-59,9	-49,6
Exportaciones	-31,1	-68,2	-61,4	47,8	-0,7
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-46,0	-52,0	-70,0	-65,0	-14,7
Ventas al mercado interno de importados	-59,5	-66,6	-71,4	-70,5	-40,4
Ventas al mercado interno total	-54,9	-61,5	-70,8	-68,4	-31,2

Fuente: ADEFA.

La caída en la faena de carne vacuna, se debió a que la recuperación de los mercados europeos e israelí fue paulatina y lo mismo ocurrió con la reapertura de frigoríficos orientados a la exportación que habían suspendido la producción. Recién en el mes de abril se observó una tasa interanual positiva que refleja la acelerada rehabilitación de las ventas externas.

La caída en la producción de harina de trigo obedeció a

la recesiva demanda interna y las dificultades que origina la falta de liquidez y financiamiento en los principales molinos. El sector conexo de producción de galletitas y bizcochos, también resultó afectado, no obstante el desplazamiento del consumo hacia segundas marcas.

La brusca contracción de la faena avícola se vincula con el cierre de plantas elaboradoras y el inmediato efecto de la

NIVEL DE ACTIVIDAD

devaluación sobre los costos de producción de los insumos (maíz y soja) cuyo precio está dolarizado. Las dificultades financieras de los pequeños y medianos productores contribuyeron también a la baja en el nivel de actividad.

Las menores ventas de bebidas están directamente vinculadas con la caída del poder adquisitivo. El aumento de precios de las gaseosas y cerveza, por el encarecimiento de insumos importados en los envases, desalentó el consumo. En el caso de los vinos la exportación se presenta como una gran oportunidad de recuperar la merma en el mercado local. En cuanto a la producción de bebidas espirituosas se registró una baja en la elaboración de amargos, aperitivos, whisky, licores cognac y otros.

Las ventas de cigarrillos disminuyeron 3,7% ante la acumulación de stocks que provocó la retracción de la demanda y que indujo también a la reprogramación de la oferta productiva.

La elaboración de algunos insumos textiles continuó decayendo marcadamente durante el primer trimestre. La producción de hilados celulósicos se redujo 38,5% y la de fibras, 49,4%. Los hilados sintéticos, en cambio, se recuperaron 2,7%. Las dificultades del sector pasan, al igual que en otras actividades, por la alicaída demanda interna, elevados inventarios, problemas en el suministro de insumos importados y falta de capital de trabajo. A estos inconvenientes se suma la exigencia de los proveedores externos del pago al contado. Algunos productores se vieron muy afectados por no poder cumplir con este requisito ni obtener cartas de crédito por parte de los bancos. Hubo también a fines de 2001 cierres de firmas que determinan variaciones interanuales muy negativas. El incipiente proceso de sustitución de importaciones se espera que tome mayor fuerza a partir del segundo semestre con el agotamiento de los stocks remanentes de material importado.

En el sector papelerero se notaron caídas suaves en la producción de pasta de papel (-0,5%) y un poco más pronunciada en el papel para diarios (-8%), respectivamente. Al igual que en otras ramas el abastecimiento de insumos químicos importados y las condiciones de venta de pago al contado complicaron el normal desempeño de las tareas. La industria ha experimentado una rápida baja en el nivel de importaciones que ha alentado la sustitución, proceso limitado por la retracción de la demanda doméstica que se manifiesta en una baja de las ventas de papeles para envases y embalajes, y para usos sanitarios pero, por otra parte, presenta interesantes oportunidades para la exportación.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo es donde se detecta mayor cantidad de alzas en los niveles productivos. Crecieron la producción de polietileno (41,2%), de urea (15,8%), isopropanol (114,2%), soda cáustica (11,8%) y cloro (11,4%), derivados de las inversiones realizadas el año pasado y gracias al incremento de las ventas externas. También registraron variaciones positivas la fabricación de jabones (18,5%) y neumáticos (3,3%). Con respecto a éste último rubro se notó un aumento de las destinadas a automotores junto con la caída de las que demanda el agro para los tractores. Cabe señalar que han comenzado los trabajos preliminares para la construcción de una nueva planta que producirá unidades radiales destinadas a vehículos de transporte de carga y pasajeros. El resto de los productos relevados disminuyó. Las bajas oscilan entre el -36,6% en el caucho sintético hasta -0,8% en negro de humo, verificándose retracciones en PVC(-1,4%), polipropileno (-8%) y ácido sulfúrico (-8,6%) ante la menor demanda de las ramas usuarias.

El procesamiento de petróleo disminuyó (-7,3%) y lo mismo ocurrió con los principales derivados. Disminuyeron la elaboración de gas oil (-8,2%), de fuel oil (-16,3%) y de naftas (-6,7%) así como las ventas de éstas últimas (-12,1%) y de

asfaltos (-52,3%) dada la no renovación de contratos viales y en un contexto de aumento de precios continuo ante las oscilaciones del mercado cambiario. Con respecto al gas oil se produjo desabastecimiento interno ya que se suspendieron las importaciones y al mismo tiempo aumentaron las exportaciones (21,6%), que realizaban otros agentes del mercado. Este resultado se notó especialmente en los meses de abril y mayo en un momento de incremento estacional de la demanda por el levantamiento de la cosecha gruesa. Por otra parte, el diferencial de precios alienta la conversión de vehículos para la utilización de GNC. El Enargas informa que se efectúan unas 2000 conversiones mensuales y que el parque automotor alcanza a 700.000 unidades que funcionan con este tipo de combustible.

El conjunto de insumos para la construcción relevados mostró niveles de producción o ventas bastante inferiores a los de un año atrás. Los despachos de cemento disminuyeron (-37,9%) así como los de vidrio para construcción (-32,6%), de asfaltos (-52,3%), la producción de hierro redondo para hormigón (-38,8%) y de pinturas (-43,9%) vinculados con la parálisis inmobiliaria que provocó la crisis del sistema financiero. Ante las menores colocaciones internas de cemento varias firmas se encuentran analizando la posibilidad de exportar aunque faltaría la infraestructura portuaria adecuada para su almacenaje. Con respecto a las pinturas se notó un aumento en los precios por el impacto de la devaluación sobre los costos de los insumos importados.

La industria siderúrgica volvió a mostrar caídas en todas las etapas del ciclo productivo en el primer trimestre. Las mayores caídas se verificaron en los laminados en frío (-26%), los planos (-25,8%) y el conjunto de los no planos (-22,1%). Un poco más moderadas fueron las retracciones del acero crudo (-12,7%) y el hierro primario (-11,6%). El sector sufre la caída en el consumo interno y al mismo tiempo la crisis de sobreoferta siderúrgica mundial dificulta la salida exportadora. No obstan-

te, la incipiente sustitución de importaciones puede dinamizar la producción de laminados planos. La producción de aluminio primario, en cambio, resultó superior (2,4%) a la del año anterior y lo mismo ocurrió con el zinc (1,3%). En el caso del aluminio las colocaciones externas han llegado a representar el 80% de la producción registrándose también un incremento en la participación de productos con mayor valor agregado, como los productos aleados, que permiten una mejor inserción en el comercio mundial. Este se ha visto favorecido por un uso creciente del metal a nivel internacional en actividades como el transporte, la construcción, la fabricación de envases, el tendido de líneas de transmisión eléctrica, entre otras, donde desplaza la utilización de metales convencionales de mayor peso.

Durante el primer trimestre de 2002 la industria automotriz nacional volvió a registrar caídas en la producción y ventas, internas y externas, de todo tipo de vehículos. El acuerdo automotor, esta vez con México, mercado comparable al brasileño, permitiría una mejora en los niveles productivos en los próximos meses.

En el período enero- mayo de 2002 la producción total de vehículos alcanzó las 55.109 unidades, 48,9% menos que el año anterior, cifra que determina una muy reducida utilización de la capacidad instalada. Disminuyeron la producción de automóviles (-51,3%), utilitarios (-41%), y de vehículos de carga y pasajeros (-54,3%). En los dos primeros meses del segundo trimestre 2002 las bajas, también generalizadas, fueron un poco más suaves que en el primer trimestre.

El total de las exportaciones, aún cuando también haya caído, creció como proporción de lo producido. En los cinco primeros meses llegaron a representar el destino del 81,9% de la producción y en el segmento de vehículos de carga y pasajeros la proporción fue superior al 100% (134,4%). La fuerte depreciación del peso ocurrida en este período ha permitido diversificar los mercados de exportación. En este sentido el acuerdo con

México para la venta de 50.000 unidades, sin requerimientos de compensación, constituye un fuerte estímulo para la recuperación.

Las ventas internas de automotores de producción nacional a concesionarios (23.796 unidades), también sufrieron una tenaz baja (-42,6%) debida al congelamiento de los depósitos, la contracción en el poder adquisitivo y en general producto de la prolongada recesión. Ni siquiera la baja de un 16% en los precios al consumidor logró reactivar la menguada demanda interna que ha provocado el cierre de numerosas agencias de venta. En los meses de marzo y abril la flexibilización temporaria en la disponibilidad de los depósitos benefició al sector permitiendo la compra de bienes registrables como automóviles e inmuebles, pero aún así la mejora resultó muy tibia.

Las ventas de importados mostraron una caída más pronunciada (-54,8%), producto de la fuerte corrección monetaria del tipo de cambio.

En el período enero-mayo de 2002 el intercambio neto de vehículos con el exterior resultó superavitario en 27.243 vehículos y al mismo tiempo se observó una disminución de inventarios, en todas las categorías de rodados. La depreciación del peso, ha alentado la fabricación nacional de autopartes aumentando de este modo el componente nacional de las exportaciones.

La producción de tractores continúa decayendo fuertemente (-89,7%) producto de la caída en los niveles de inversión. A pesar del levantamiento parcial del corralito en los meses de marzo y abril para la compra de ciertos bienes como éstos, la deprimida demanda interna no alentó mayores niveles productivos por la falta de crédito, el corte de la cadena de pagos y el

impacto de la devaluación sobre los costos de componentes y piezas importadas. Sin embargo, una fábrica reabrió en Córdoba bajo la forma de cooperativa.

En la fabricación de bienes de consumo durables predominaron grandes caídas, disminuyeron los televisores (-78,8%), videograbadores y reproductores (-83,9%), teléfonos (-28,1%), calefactores y estufas (-91,3%), cocinas (-56,1%) y ciclomotores (-78,2%). El deprimido mercado interno y la falta de financiamiento, que también afectó a las ventas con tarjeta de crédito, no permitieron realizar este tipo de consumos.

La variación interanual de la demanda total de energía eléctrica del país por primera vez resultó negativa en el primer trimestre (-7,9%) y volvió a decrecer en los meses subsiguientes, en abril (-3,4%) y mayo (-5,2%).

La recolección de residuos en Capital y el conurbano, volvió a disminuir por séptimo trimestre (-14,8%) consecutivo a raíz del menor nivel de actividad. Lo mismo ocurrió en el mes de abril (-12,1%).

II.3 Estimador Mensual Industrial. Abril de 2002

El Estimador Mensual Industrial (EMI) que elabora el INDEC volvió a mostrar una caída en el mes de abril (-12,4%), con respecto a igual período del año anterior (Cuadro 1.13 y Gráficos 1.3 y 1.4), luego de disminuir ininterrumpidamente a partir del mes de agosto de 2000, siguiendo una tendencia negativa que se manifiesta desde el año 1999. La variación desestacionalizada con respecto al mes anterior, sin embargo, indica una recuperación (3,5%), pero la tendencia-ciclo (EMI Ajustado) continuó retrocediendo (-0,2%)^{4 5}.

⁴ Ver *Síntesis metodológica del EMI, Ajuste estacional y Estimador EMI Ajustado, INDEC, Abril de 2000.*

⁵ Los datos del EMI correspondientes al mes de mayo indicaron una caída interanual del 12,3% y por segundo mes consecutivo una variación desestacionalizada con el mes anterior positiva del 0,6%. A nivel de bloques se registraron caídas casi generalizadas y las mayores correspondieron a la industria textil, automotriz y de minerales no metálicos.

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.13
Estimador Mensual Industrial (EMI)
Variación porcentual interanual

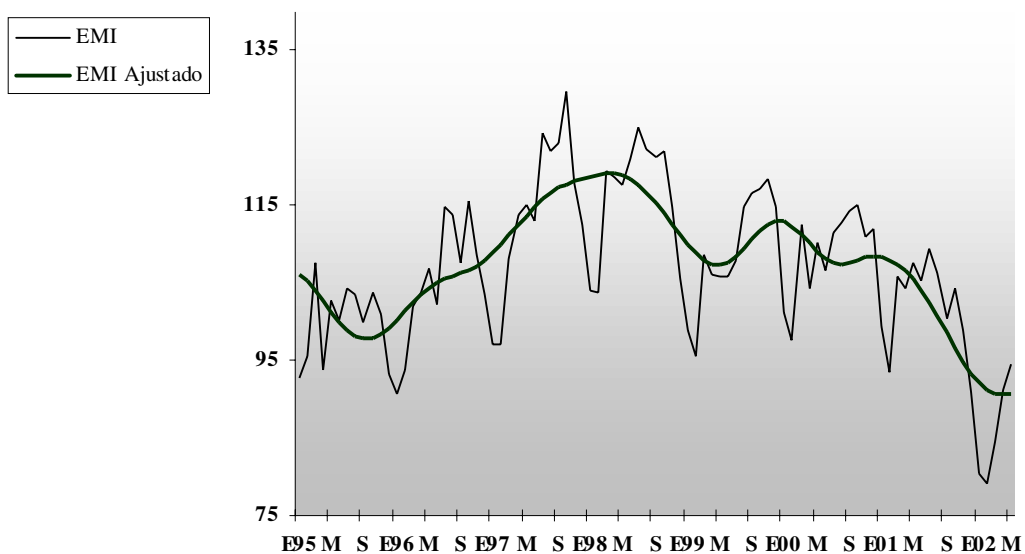
Concepto	Nov 01/ Nov 00	Dic 01/ Dic 00	2001/ 2000	Ene 02/ Ene 01	Feb 02/ Feb 01	Mar 02/ Mar 01	Abr 02/ Abr 01	En-Abr 02/ En-Abr 01
NIVEL GENERAL	-10,9	-18,8	-6,3	-19,0	-15,3	-20,2	-12,4	-16,7
Industria Alimenticia								
Carnes Rojas	-9,6	-12,8	-8,9	-15,7	-8,5	-8,7	3,1	-7,7
Carnes Blancas	-11,1	-12,6	-1,4	-18,5	-23,7	-25,0	-16,1	-20,8
Lácteos	-6,2	-10,1	-5,6	-13,0	-12,7	-16,3	-19,3	-15,2
Aceites	6,4	23,7	-2,8	33,2	62,2	17,7	0,8	19,9
Harina de trigo	5,1	-8,4	-0,9	-7,2	-7,0	-1,3	-3,6	-4,8
Panadería y pastas	1,8	-1,0	-0,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Yerba mate elaborada	-13,9	-21,7	-6,0	-11,8	39,6	-5,2	3,9	4,4
Bebidas	-7,2	-18,5	-4,9	-16,5	-19,6	-22,3	-12,7	-18,1
Cigarrillos	2,3	-23,2	-13,7	11,3	-7,3	-18,6	7,6	-2,8
Industria textil								
Hilados de algodón	-30,6	-53,4	-18,7	-43,4	-37,2	-32,2	-5,1	-29,5
Fibras sintéticas y artificiales	-39,1	-33,8	-19,3	-19,2	-43,4	-37,7	-21,1	-30,5
Tejidos	-39,1	-51,8	-21,0	-59,7	-56,1	-51,8	-33,6	-50,0
Papel y sus manufacturas								
Papel y cartón	3,7	-4,3	0,4	-12,0	13,6	-11,8	-7,4	-5,1
Industria química								
Manufacturas de plástico	-19,7	-27,5	-10,1	-26,1	-11,7	-12,8	-14,7	-16,4
Petróleo procesado	-9,9	-10,5	-0,7	-5,6	-12,2	-6,5	-6,5	-7,6
Productos químicos básicos	16,0	28,5	10,4	8,2	25,0	33,2	8,3	18,1
Gases industriales	4,2	-4,5	8,4	4,9	-10,8	-13,1	-6,4	-6,9
Agroquímicos	-9,9	8,9	13,9	-18,6	-22,7	-57,5	5,4	-23,6
Neumáticos	-3,0	-7,2	-8,7	2,4	-11,9	-10,2	21,1	-0,5
Materias primas plásticas	49,7	16,8	34,1	8,0	47,3	2,3	5,2	13,3
Productos farmacéuticos	-11,5	-29,9	-7,6	-13,2	-23,3	-30,6	-26,6	-23,8
Deterg., jabones y prod. Personales	17,7	-14,8	8,8	-23,7	-16,8	-16,7	-3,4	-15,4
Materiales de construcción								
Cemento	-19,1	-44,1	-13,8	-35,1	-43,7	-46,1	-38,3	-41,0
Vidrio	-32,0	-20,0	-17,5	-20,6	-9,1	-4,8	11,7	-6,4
Otros materiales de construcción	-20,6	-33,1	-11,9	-41,5	-42,7	-34,9	-41,2	-40,0
Industrias metálicas básicas								
Acero crudo	-22,2	-25,9	-7,1	-20,2	-2,1	-10,9	1,9	-7,5
Aluminio primario	1,5	3,9	-6,4	0,5	3,4	3,2	3,0	2,5
Industrias metalmeccánicas								
Automotores	-42,9	-70,1	-30,6	-65,0	-48,1	-54,5	-39,3	-49,9
Metalmeccánica exc. ind. automotriz	-27,7	-44,4	-20,0	-50,8	-52,4	-40,5	-28,8	-43,3

Fuente: INDEC.

En abril el 39% de los sectores relevados incrementó sus niveles productivos, porcentaje bastante más elevado que en los meses previos inmediatos. Los rubros en los cuales se detectaron mejoras corresponden a las carnes vacunas, yerba, cigarrillos, productos químicos, vidrio y siderurgia. Por otra parte, las bajas más pronunciadas continuaron observándose en los materiales para la construcción, textiles, automotores y metalmeccánica. El

contexto económico siguió afectado por la inestabilidad posterior a la devaluación que incluso determinó el cambio de ministro del área a fines del mes de abril. La salida de la convertibilidad en el mes de enero, si bien significó un fuerte estímulo para las exportaciones, ha alentado el resurgimiento de la inflación, deteriorando los ingresos y por ende el consumo interno a pesar del bajo grado de pasaje a precios de los altos niveles de depre-

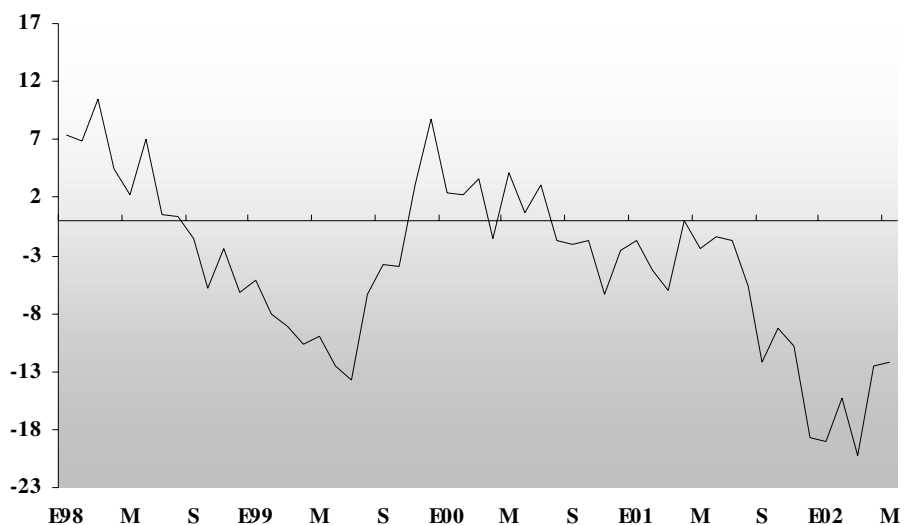
GRAFICO 1.3
Estimador Mensual Industrial
Indice 1993=100



ciación del peso. La crisis en el sistema financiero, derivada de la fuerte salida de capitales y baja en los depósitos no fue resuelta, agravando con la falta de liquidez que implicó el «corralito» el panorama recesivo.

Las firmas consultadas en la encuesta cualitativa, esperaban para el mes de mayo una baja de la demanda interna, pero por el contrario una suba de la externa, incluidas las exportaciones dirigidas al Mercosur. El 93,8% de las firmas utiliza insu-

GRAFICO 1.4
Estimador Mensual Industrial
Variaciones interanuales, en %



mos importados, rubro en el cual también anticipaban una baja en su utilización. No obstante, las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada eran positivas y en el caso de los stocks, esperaban una disminución. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas (siempre como saldo de respuestas positivas y negativas, ya que la mayoría no espera cambios en cada uno de los ítems encuestados) la tendencia sigue siendo a la baja. El 78,5% de los encuestados prevía tomar créditos en el sistema financiero, durante mayo, para aplicarlo a la financiación de clientes, la compra de insumos y la financiación de exportaciones.

El bloque de la industria alimenticia mostró una caída con respecto a igual mes del año anterior (-8,5%) fundamentalmente ante la retracción del consumo doméstico. Se observó una recuperación en las carnes rojas y la producción de yerba mate. El resto de las ramas consultadas registra caídas con la excepción de aceites que muestra una ligera suba. La producción de carnes rojas se recuperó (3,1%) con la paulatina reinsertión en el comercio mundial luego del brote aftósico detectado el año anterior. La reanudación de embarques al mercado europeo precedió a la rehabilitación de los dirigidos a otras plazas beneficiados adicionalmente con la devaluación. En el caso de la elaboración de yerba mate el aumento registrado (3,9%) obedece a una reprogramación productiva del sector ante la baja en las existencias que se produjo en el primer trimestre y las expectativas con respecto al nivel de las exportaciones. La elaboración de aceites y subproductos oleaginosos creció levemente (0,8%).

La nueva ley agrícola aprobada en Estados Unidos a principios de mayo puede afectar el desempeño del sector ya que los subsidios que recibirán los agricultores norteamericanos, competidores de nuestras exportaciones, pueden ejercer una presión a la baja en los precios internacionales, además de restar mercado a las exportaciones argentinas, particularmente de soja. Entre los rubros que disminuyeron su actividad se destacan los

lácteos. La caída que experimentaron (-19,3%) se vincula con la menor disponibilidad de materia prima como consecuencia del cierre y reducción de tamaño de los tambos. Adicionalmente, la devaluación ha provocado un incremento en los costos de los insumos, particularmente maíz y productos veterinarios que induce la sustitución hacia actividades agrícolas. Tampoco se puede soslayar la reducción de la demanda interna que no alcanza a ser compensada con mayores ventas externas de leche en polvo. La menor elaboración de carne aviar (-16,1%) se debe a varios motivos. Por un lado se produjeron cierres de plantas en el cuarto trimestre de 2001 y el primero de 2002 y por otro se observó también en el sector un encarecimiento de los costos de origen agrícola (maíz y soja) cuyos precios están dolarizados. La crisis financiera agrega un elemento negativo porque impide el desarrollo de nuevas exportaciones ante la falta de créditos. La caída registrada en el grupo de bebidas (-12,7%) se originó en comportamientos negativos de los diversos componentes tanto gaseosas como cerveza, licores y vino. En el segmento de las gaseosas las principales empresas se encuentran estudiando la posibilidad de sustituir los envases de plástico por vidrio como forma de abaratar los costos. En cuanto a la producción de cerveza se inició un proceso de fusión entre la principal empresa argentina y su par brasileña que de concretarse constituiría el tercer grupo cervecero del mundo. El sector vitivinícola también sufrió la falta de financiamiento para exportar. Este elemento determinó que pese a que es un sector que ha ganado competitividad con la devaluación, los envíos externos se redujeron en el primer cuatrimestre del año, simultáneamente con la baja de la demanda interna. No obstante, las expectativas serían positivas ya que se nota la apertura de nuevas bodegas de inversores nacionales y extranjeros que se dedicarían a la exportación de vinos finos. En el caso de la producción de harina de trigo la baja interanual del 3,6% se debería también a las dificultades financieras por las que atraviesan los molinos. Por el contrario un molino que había dejado de producir en el último trimestre del año anterior reabrirla a partir de un convenio con el gobierno

porteño y el centro de industriales panaderos.

La producción de cigarrillos creció 7,6%, luego de las bajas producidas en los meses anteriores. Tanto es así que el mercado se encuentra por debajo de los niveles históricos de consumo promedio

La industria textil como bloque continuó afectada (-27,7%) por el recesivo mercado interno, y por problemas en el suministro de insumos importados. Los sectores más afectados resultaron los de tejidos (-33,6%), fibras sintéticas y artificiales (-21,1%) e hilados de algodón (-5,1%), en la comparación interanual. Sin embargo la devaluación ha favorecido la búsqueda de ventas externas y desalentado las importaciones competitivas. La variación con el mes anterior fue un aumento del 45% en lo que parece constituir un inicio de la sustitución de importaciones ante la reducción de stocks. Varias plantas que habían cerrado han reabierto y en otros casos se expandió la utilización de la capacidad instalada.

La fabricación de papel y cartón se redujo (-7,4%) debido a la caída de la demanda interna y por problemas en el abastecimiento de insumos químicos importados. Los proveedores externos exigen el pago al contado, situación que agrava la falta de financiamiento interno. En el segmento de los destinados a envases y embalajes se notó la menor actividad de las industrias alimenticia, cementera y farmacéutica. Ante la caída del consumo interno algunas firmas han optado por producir líneas más económicas de papeles para uso sanitario, aún con una rentabilidad inferior.

El procesamiento de petróleo disminuyó 6,5% en abril y por lo tanto la elaboración de los principales derivados también decayó. El aumento del crudo en los mercados internacio-

nales y la fluctuación del tipo de cambio impactaron en los precios del sector. En el caso del gasoil, insumo demandado por el transporte y el agro, la situación fue doblemente negativa ya que el aumento de las exportaciones y el alza de precios perjudicaron a los usuarios al producir desabastecimiento y tornarse muy caro importar. Frente a esta situación se fijó un precio máximo hasta fines de julio para el destinado al transporte de pasajeros y carga que sería financiado parcialmente con un aumento impositivo aplicado al resto de los consumidores, incluido el agro. Adicionalmente se creó un Registro de contratos de exportación de gas oil⁶ con el objetivo de asegurar el normal abastecimiento interno.

El bloque de las sustancias y productos químicos se retrajo 5,7%. Al igual que en meses previos, con la excepción de las materias primas plásticas y los químicos básicos, ambos influidos por las inversiones realizadas el año anterior y grupo al que se agregan esta vez los agroquímicos, el resto mostró caídas. El incremento verificado en los básicos (8,3%) se debe en gran parte al aumento en la producción de etileno, insumo utilizado en la elaboración de materias plásticas. La expansión de las materias primas plásticas (5,2%), a su vez, se dirige fundamentalmente a la exportación, beneficiada en los últimos meses por un aumento en los precios internacionales. La producción de agroquímicos se recuperó en el mes (5,4%), luego de fuertes caídas en el primer trimestre provocadas por las dificultades financieras de los productores agrícolas. La falta de crédito y la controversia abierta a raíz del pago a valor dólar de los insumos agrícolas⁷ han complicado la situación interna, ante la cual las principales firmas productoras de fitosanitarios y fertilizantes decidieron incrementar las exportaciones. La elaboración de medicamentos se redujo notoriamente (-26,6%) debido a los menores pedidos y a la interrupción en el normal suministro de princi-

⁶ Mediante otra resolución de la Staría de Energía (33/2002) se amplió el requisito de registro al petróleo crudo y al gas licuado de petróleo

⁷ La Resolución 10/2002 del Ministerio de Economía estableció que en los contratos de canje de insumos agrícolas por producto final y/o de las compraventas de insumos agrícolas concertados en dólares norteamericanos, el precio de los insumos de contenido importado se cancelará a la misma paridad que se obtenga por la exportación de los productos agrícolas a los que se hubieren aplicado.

prios activos básicos. También la cadena de pagos se encuentra interrumpida por la exigencia de pago en dólares de los proveedores y la utilización de pesos y bonos provinciales en la comercialización interna. La devaluación del peso incidiría en la concreción de ventas externas a países latinoamericanos. La producción de detergentes, jabones y productos personales, también decayó (-3,4%) en relación directa con la retracción del mercado local, concentrando la producción en determinadas líneas y discontinuando otras, así como promoviendo las exportaciones como forma de compensación.

Las manufacturas de plástico siguen registrando caídas (-14,7%). Los menores pedidos de la industria de autopartes, de la actividad constructora y de la alimenticia y farmacéutica junto con el aumento de precios de las materias primas plásticas agravaron el desempeño sectorial. La producción de neumáticos, en cambio, experimentó la mayor suba (21,1%) merced a los volúmenes exportados a Estados Unidos y Europa. También operó la sustitución de importaciones en el mercado de reposición y merece mencionarse que una de las principales firmas del sector ha comenzado los trabajos preliminares para la construcción de una planta que fabrique cubiertas radiales para camiones, producto que hasta el momento se importaba.

La producción del bloque de minerales no metálicos disminuyó 29,9%, observándose fuertes caídas en algunos ítems y suba en otro. La caída en la producción de cemento (-38,3%), se debió a menores pedidos tanto de obras de gran envergadura como de corralones minoristas. Varias firmas del sector han iniciado tratativas para colocar sus productos en el exterior pero no se cuenta aún con una infraestructura portuaria que permita el almacenaje adecuado de este tipo de bienes ya que las cantidades exportadas eran muy reducidas con relación al consumo interno. La suba registrada en la producción de vidrio (11,7%) respondió a la mayor demanda de la industria de envases ya que se encuentran en proceso de sustitución de

insumos importados.

Con respecto a las industrias metálicas básicas, se observaron moderados aumentos en acero crudo (1,9%) y aluminio primario (3%). En ambos rubros la mejora del nivel de actividad se origina básicamente en mayores exportaciones, en particular de productos planos y tubos sin costura. Como elemento favorable cabe comentar que se ha producido una recuperación de los precios internacionales y la Argentina ha quedado exceptuada del arancel impuesto por Estados Unidos a las importaciones siderúrgicas por no superar el 3% del total importado de cada producto. Las exportaciones de aluminio han reactivado el proyecto de ampliación de planta de Aluar en casi un 60% y se observa además una creciente participación de productos con mayor valor agregado, en detrimento del aluminio puro. La demanda interna, contrariamente, permanece muy retraída, debido a los menores pedidos de las industrias alimenticia, de bebidas, automotriz y de la construcción.

La producción de automotores continuó muy afectada (-39,3%) por la deprimida demanda interna. No obstante, el acuerdo logrado con México que contempla exportar a ese país un cupo de 50.000 unidades sin requisitos de compensación, introduce dinamismo en las terminales que venden al mercado externo. El sector autopartista también se ve beneficiado por mayores pedidos, particularmente en aquellos componentes destinados a vehículos que se exportan.

El resto de la industria metalmecánica sigue desempeñándose en muy bajos niveles de producción. La caída interanual del 28,8% se vincula con la marcada retracción de la inversión. Sin embargo, la devaluación abriría un proceso de sustitución de importaciones, especialmente en el sector de maquinaria agrícola, pero aún muy incipiente por la escasa demanda, los problemas de financiamiento y abastecimiento de insumos importados comunes a toda la economía. La posibili-

NIVEL DE ACTIVIDAD

dad de aplicar certificados de plazo fijo inmovilizados en el «corralito» para la compra de equipo agrícola fue poco utilizada durante el breve período en que rigió.

II.4 Estadísticas de Servicios Públicos. Abril de 2002

El Indicador Sintético de Servicios Públicos volvió a mostrar un retroceso en el consumo. La baja del 9,5% es la undécima interanual consecutiva. La variación con respecto al mes anterior también resultó negativa, tanto si se considera la tendencia (-0,3%) como la serie desestacionalizada (-0,8%)

(Cuadro 1.14 y Gráficos 1.5 y 1.6)⁸. En el mes de abril la menor utilización de los servicios se notó en casi todos los rubros. Sólo la carga transportada en la aeronavegación comercial de cabotaje aumentó, el resto de los rubros mostró un comportamiento recesivo.

Aún en los sectores de energía se notó la depresión económica. La generación neta de energía eléctrica disminuyó 10,3% ante la menor demanda interna. Se notó un menor aporte de las centrales térmicas, hidroeléctricas y nuclear, así como un aumento de las importaciones y una baja de las exportaciones. La producción de gas natural y el agua entregada a la red en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas

CUADRO 1.14
Evolución de los servicios públicos
Variación porcentual interanual

Tipo de servicio	Oct 01/ Oct 00	Nov 01/ Nov 00	Dic 01/ Dic 00	2001/ 2000	Ene 02/ Ene 01	Feb 02/ Feb 01	Mar 02/ Mar 01	Abr 02/ Abr 01	En-Abr 02/ En-Abr 01
Indicador sintético de servicios públicos	-5,7	-8,8	-12,7	-1,6	-11,6	-13,3	-12,1	-9,5	-11,6
Energía eléctrica generada neta	0,4	4,6	-10,5	2,2	-0,9	-7,5	-8,5	-10,3	-6,7
Producción de gas natural	3,8	6,3	1,9	2,3	5,6	4,5	-0,2	-2,0	0,6
Agua entregada a la red (Aguas Arg. S.A.) (1)	-0,2	1,8	0,5	0,0	2,0	2,4	-1,8	-0,7	0,4
Ferrovioario urbano (pasajeros transportados) (2)	-11,6	-9,8	-25,5	-9,6	-19,8	-22,2	-25,3	-21,8	-22,4
Ferrovioario interurbano (pasajeros transportados)	-28,7	-30,4	-51,1	-20,5	-51,4	-35,4	-28,4	-29,4	-38,7
Subterráneo. Metrovías (pasajeros transportados)	-6,4	-4,3	-15,8	-6,6	-8,4	-8,5	17,6	-3,5	-9,7
Transporte automotor metropolitano (pas. transportados) (3)	-9,2	-6,1	-19,0	-9,3	-15,5	-16,3	-18,0	-10,0	-14,6
Aeronavegación comercial (pasajeros transportados) (4)	-38,0	-15,2	-22,9	-26,4	-26,7	-15,6	-11,4	-13,6	-19,1
Ferrovioario (carga transportada)	-3,9	2,6	-11,5	4,3	-15,9	0,6	-3,4	-13,4	-8,7
Aeronavegación comercial (carga transportada) (4)	-29,6	-21,2	-24,3	-30,5	-22,8	-21,2	-14,6	9,5	-10,1
Peaje en rutas nacionales (Vehículos pasantes por categoría) (5)	-3,9	-2,7	-11,5	-2,8	-14,3	-9,2	-4,1	-15,9	-11,0
Servicio telefónico básico. Cantidad de llamadas urbanas.	-9,0	-1,8	-5,1	-3,6	-0,7	-4,5	-16,7	-14,3	-9,5
Servicio telefónico básico. Cantidad de líneas en servicio.	5,3	3,6	3,0	6,7	2,5	1,2	-0,1	-1,2	0,6
Servicio telefónico móvil celular. Cant. de teléfonos en servicio.	13,9	10,8	5,7	30,5	-0,8	-3,3	-4,9	-6,2	-3,8

(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.

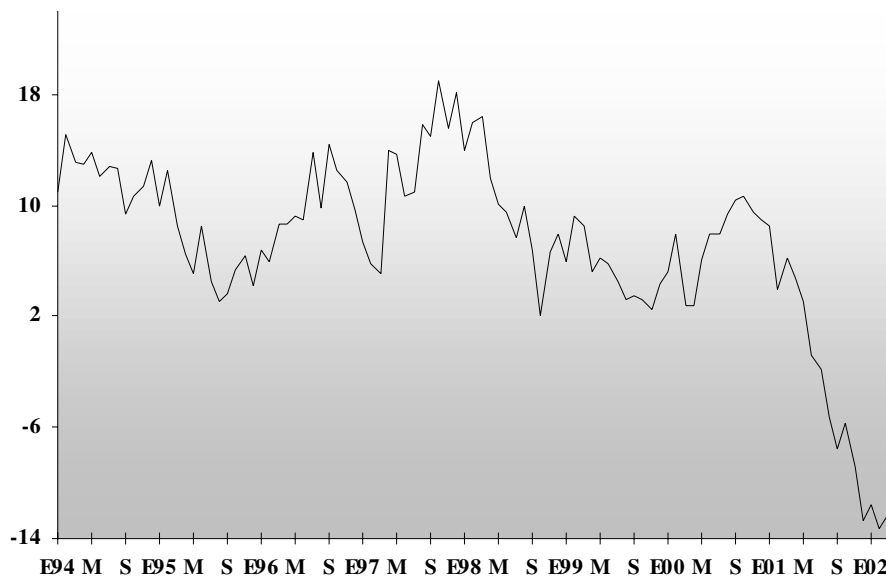
(4) Sólo se consideran las empresas de bandera nacional que ofrecen servicios de cabotaje.

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

⁸ La información correspondiente a mayo indica una caída del 9,4% interanual y una leve recuperación de 0,7% desestacionalizada, con respecto a abril.

GRAFICO 1.5
 Indicador sintético de servicios públicos
 Variaciones interanuales, en %

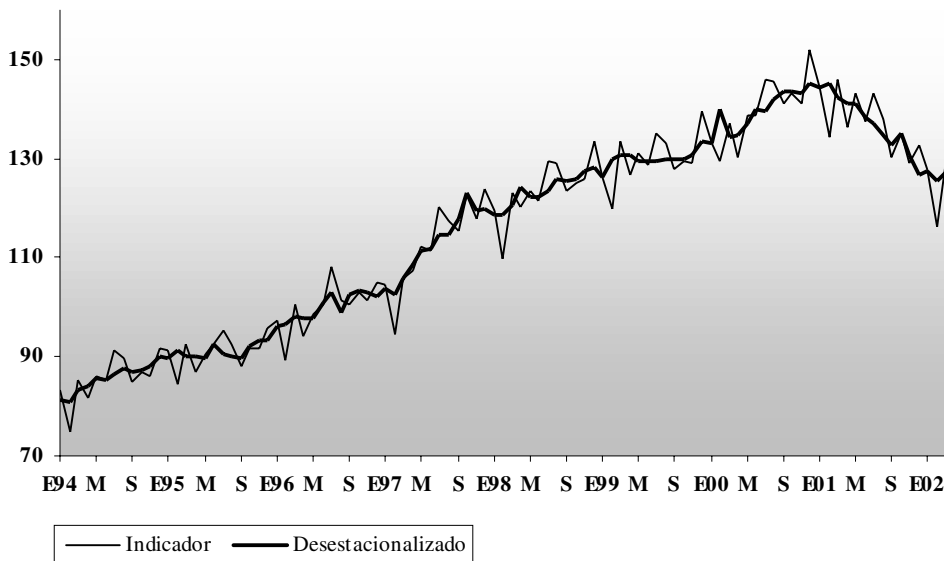


SA también se redujeron 2% y 0,7%, respectivamente.

De las distintas modalidades de transporte sólo la carga aérea aumentó (9,5%), el resto decayó sensiblemente ante el menor nivel de actividad y el resurgimiento de la inflación,

particularmente en el costo de los combustibles. En el transporte de pasajeros se destaca la caída en la utilización del ferroviario interurbano (-29,4%), del urbano (-21,8%), la aeronavegación de cabotaje (-13,6%), el automotor metropolitano (-10%) y el subterráneo (-3,5%) como consecuencia de la recesión eco-

GRAFICO 1.6
 Indicador sintético de servicios públicos
 1996 = 100



NIVEL DE ACTIVIDAD

nómica. En cuanto a la carga también mostró una variación negativa la transportada por el servicio ferroviario (-13,4%) y la aérea internacional que declinó 34,3%.

En los peajes ubicados en las rutas nacionales el total de vehículos pasantes disminuyó (-15,9%) y la baja se sintió más aún en las rutas de la provincia de Buenos Aires (-25,9%) en todas las categorías de automotores así como en los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires donde la afluencia de

todo tipo de vehículos fue 16,1% menor a la registrada un año atrás.

En el área de telefonía fue pronunciada la baja en la cantidad de llamadas telefónicas urbanas (-14,3%) e interurbanas (-12,8%). También se contrajo el número de las líneas en servicio (-1,2%) y de teléfonos públicos (-6%). En el caso de los celulares, los 6.511 miles de aparatos en servicio, implicaron una baja del 6,2% con respecto a abril de 2001.

NIVEL DE ACTIVIDAD



Inversión

Inversión Interna Bruta Fija

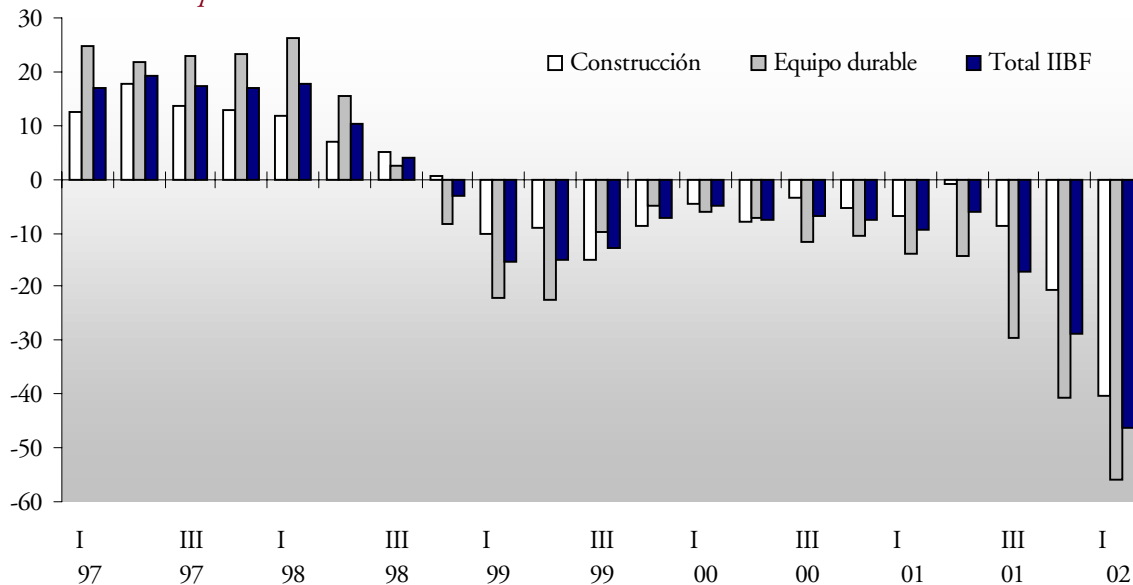
■ En el primer trimestre de 2002 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes volvió a registrar un valor mínimo histórico, con una caída récord del 46,1% interanual¹. La caída se debió a bajas muy marcadas en la inversión en equipo durable (-55,7%) y en construcción (-40,4%) (Cuadro 2.1).

En el trimestre la retracción de la inversión volvió a manifestarse más fuertemente en el equipo importado que en el nacional, esta vez como respuesta a la devaluación del peso argentino. Mientras el primero se redujo 72,6%, el equipo nacional lo hizo en 35,6%. Los precios, que seguían hasta entonces

una tendencia levemente decreciente, reaccionaron a la suba, especialmente en el caso del material importado (creció 78% interanual). Este encarecimiento, unido a la baja en el ingreso disponible y la existencia de capacidad ociosa en grandes sectores productivos ante la prolongada recesión, provocaron que la inversión cayera tan marcadamente. Por otra parte la falta de financiamiento tanto externo como interno, en particular a partir de la declaración de default de la deuda pública y la crisis financiera local, obstaculizó aún más la inversión, incluida aquella para paliar la amortización u obsolescencia de los activos físicos.

Como consecuencia de las bajas más intensas en las tasas

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



¹ La variación desestacionalizada contra el trimestre anterior fue de -25,1%, y la de la tendencia suavizada un poco menor (-17%).

INVERSION

CUADRO 2.1

Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993 (1)

A. En millones de Pesos

Concepto	2000		2001				2002	
	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	
INVERSION BRUTA INTERNA	49.502,1	41.580,3	46.196,3	42.220,3	37.001,0	41.749,5	22.425,0	
Equipo Durable de producción	19.729,5	15.436,2	16.880,1	14.667,3	12.168,0	14.787,9	6.833,0	
-Nacional	9.228,0	7.026,7	7.709,2	7.206,3	6.798,0	7.185,0	4.526,0	
-Importado	10.501,5	8.409,5	9.170,9	7.461,0	5.370,0	7.602,9	2.308,0	
Maquinaria y Equipo	13.936,4	11.502,0	12.416,5	10.856,8	9.445,0	11.055,1	s.d.	
-Nacional (2)	6.000,7	5.123,0	5.685,5	5.205,8	5.254,0	5.317,1	3.410,0	
-Importado	7.935,7	6.379,0	6.731,0	5.651,0	4.191,0	5.738,0	s.d.	
Material de Transporte	5.793,0	3.934,6	4.463,7	3.810,6	2.722,0	3.732,7	s.d.	
-Nacional	3.227,3	1.903,6	2.023,7	2.000,6	1.543,0	1.867,7	1.115,0	
-Importado	2.565,7	2.031,0	2.440,0	1.810,0	1.179,0	1.865,0	s.d.	
Construcción (3)	29.772,7	26.144,1	29.316,2	27.553,0	24.833,0	26.961,6	15.592,0	

B. Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

Concepto	2000		2001				2002	
	Año	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	
INVERSION BRUTA INTERNA	-6,8	-9,5	-6,2	-17,2	-28,6	-15,7	-46,1	
Equipo Durable de producción	-9,0	-13,8	-14,1	-29,5	-40,8	-25,0	-55,7	
-Nacional	-10,5	-18,0	-18,9	-21,6	-29,5	-22,1	-35,6	
-Importado	-7,5	-9,9	-9,7	-35,7	-50,8	-27,6	-72,6	
Maquinaria y Equipo	-2,0	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	
-Nacional (2)	-5,9	-3,8	-8,5	-12,3	-19,5	-11,4	-33,4	
-Importado	1,2	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	
Material de Transporte	-22,2	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	
-Nacional	-18,0	-41,2	-38,5	-38,7	-50,5	-42,1	-41,4	
-Importado	-26,9	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	
Construcción (3)	-5,3	-6,8	-0,9	-8,8	-20,6	-9,4	-40,4	

(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

de variación del equipo de producción, la construcción incrementó su participación en el total invertido a 69%, nuevo valor máximo de la serie iniciada en 1993. Este avance lo compartió con el equipo nacional a expensas de la disminución de participación del equipo importado, que registró un valor mínimo histórico (10,3%) (Gráfico 2.2).

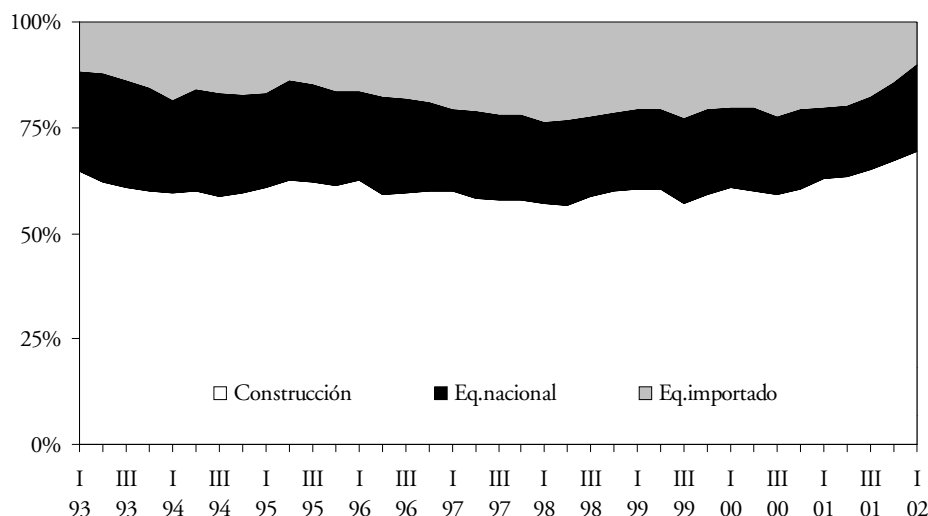
La honda caída de la inversión derrumbó también el cociente IIBF/PIB a valores mínimos (con respecto al año base

de las cuentas nacionales, 1993), tanto a precios constantes como a precios corrientes, a niveles del 10,3% y 10,6%, respectivamente (Gráfico 2.3).

Medida a valores corrientes la inversión del primer trimestre fue de \$ 24.735 millones (Cuadro 2.2), el valor más bajo de la serie histórica. El nivel de los precios implícitos de la IIBF muestra el impacto de la devaluación en el rubro de equipo importado, donde el índice base 1993 = 100 alcanzó a 150².

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 periodos distintos del año base pueden verse distorsionadas por los cambios en la canasta física de bienes.

GRAFICO 2.2
 Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993
 Participación en el total

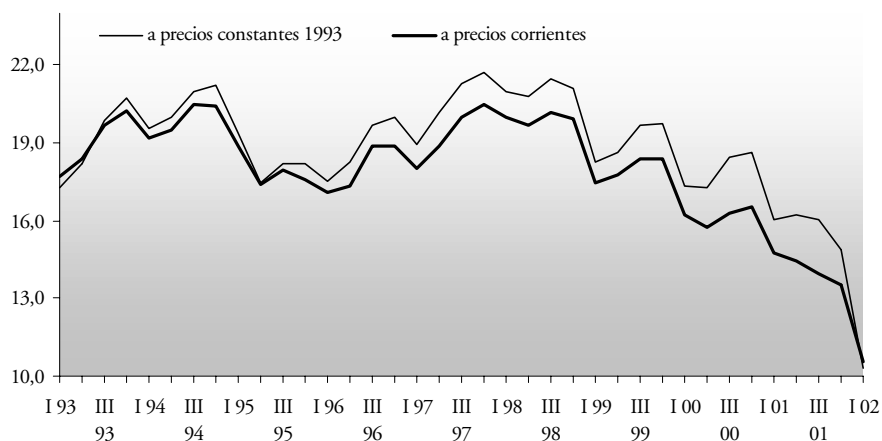


El financiamiento de la inversión con ahorro nacional y externo indica un exceso del ahorro bruto nacional sobre la inversión real fija, que compensa la baja en el ahorro externo (Cuadro 2.3). La falta de financiamiento externo está ligada directamente con la reversión del flujo de capitales manifestada desde fines del año pasado, que determinó una relación con respecto al PIB del -5,2% en el primer trimestre de 2002³.

Construcción

La inversión en construcción sufrió una intensa depresión en el primer trimestre de 2002. El deterioro alcanzó a 40,4% en términos constantes, pero el resurgimiento de la inflación moderó la baja a 34,5% cuando se mide a valores corrientes. Se observaron fuertes descensos en las ventas y produc-

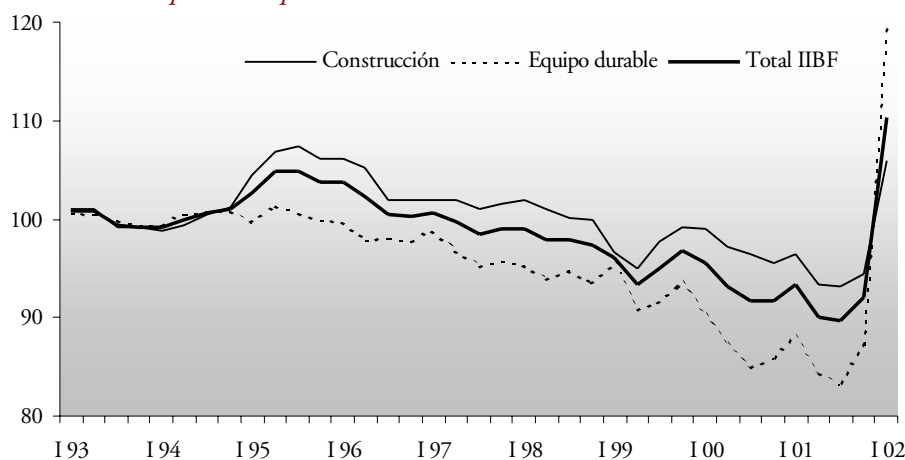
GRAFICO 2.3
 Ratio Inversión Interna Bruta Fija / Producto Interno Bruto
 En %



³ La información proveniente del Balance de Pagos subestima el financiamiento externo, ya que figuran como egresos el pago de intereses de la deuda que no se efectuaron a partir de la declaración de default a principios de 2002.

INVERSION

GRAFICO 2.4
Inversión Interna Bruta Fija
Índice de precios implícitos 1993 = 100



CUADRO 2.2
Inversión Interna Bruta Fija (1)
En millones de pesos corrientes

Concepto	2000		2001				2002	
	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	
INVERSION BRUTA INTERNA	46.020	38.818	41.614	37.900	34.064	38.099	24.735	
Equipo Durable de producción	17.158	13.582	14.259	12.214	10.628	12.671	8.204	
-Nacional	8.403	6.480	6.809	6.047	6.244	6.395	4.733	
-Importado	8.755	7.102	7.449	6.167	4.384	6.276	3.471	
Maquinaria y Equipo	12.260	10.191	10.616	9.197	8.293	9.574	s.d.	
-Nacional (2)	5.570	4.754	5.114	4.508	4.856	4.808	3.607	
-Importado	6.690	5.437	5.502	4.689	3.437	4.766	s.d.	
Material de Transporte	4.898	3.391	3.642	3.017	2.335	3.096	s.d.	
-Nacional	2.833	1.726	1.695	1.539	1.388	1.587	1.126	
-Importado	2.065	1.665	1.947	1.478	947	1.509	s.d.	
Construcción (3)	28.862	25.235	27.355	25.687	23.436	25.428	16.531	

(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

ción de varios insumos clave, pero a diferencia de otros trimestres el sistema financiero no informó sobre el estado y otorgamiento de préstamos hipotecarios en un contexto de fuerte crisis provocada por la caída de los depósitos, el «corralito» y la devaluación. Por otra parte las escrituras anotadas crecieron en abril y mayo, meses en los que se permitió la compra de inmuebles con depósitos inmovilizados.

Durante el trimestre disminuyeron significativamente las ventas de todo tipo de insumos, en consonancia con el deteminamiento de las obras públicas y privadas ante la falta de financiamiento. Los despachos al mercado interno de cemento se redujeron 37,9%, los de asfaltos 52,3% y los de tubos sin costura 38,7%, mientras que las producciones de hierro redondo para hormigón, de pinturas y de cerámicos retrocedieron 38,8%,

CUADRO 2.3
Ahorro - Inversión
En % del PIB

	Inversión Interna	Ahorro	Ahorro Bruto
	Bruta Fija	Externo	Nacional
1993	19,06	3,45	16,24
1994	19,94	4,33	15,64
1995	17,94	2,02	16,50
1996	18,08	2,53	17,12
1997	19,37	4,21	16,64
1998	19,93	4,89	16,10
1999	18,01	4,25	13,63
2000	16,19	3,17	14,35
I Trim.	16,22	4,80	13,16
II Trim.	15,72	1,99	15,86
III Trim.	16,27	3,25	14,18
IV Trim.	16,56	2,74	14,11
2001	14,18	1,72	13,97
I Trim.	14,74	4,71	12,01
II Trim.	14,45	1,52	15,68
III Trim.	13,97	1,11	14,50
IV Trim.	13,51	-0,51	13,49
2002			
I Trim. (*)	10,57	-5,16	12,45

(*) Datos provisorios

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

43,9% y 56,6%, respectivamente (Cuadro 2.4).

El número de escrituras anotadas en el Registro de la

CUADRO 2.4
Indicadores de inversión en Construcción (1)
Ventas al mercado interno
Variación % respecto de igual período del año anterior

Indicadores	2000		2001				2002	
	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	
Cemento	-15,0	-7,6	-0,9	-14,4	-23,8	-12,0	-37,9	
Vidrios para la construcción	1,3	-5,2	6,2	-9,4	-18,5	-7,0	-32,6	
Hierro redondo p/hormigón (2)	-17,6	-8,7	-0,9	-17,5	-30,0	-14,2	-38,8	
Tubos sin costura	59,8	48,1	17,1	12,0	-21,7	10,1	-38,7	
Pinturas p/construcción (2)	-0,3	-7,0	0,3	-11,3	-22,8	-11,4	-43,9	
Asfalto	-24,6	-14,9	20,7	18,3	-0,3	4,0	-52,3	
Cerámicos, pisos y revestimientos (2)	-12,7	-12,4	-13,3	0,0	-37,0	-15,9	-56,6	

(1) Estimaciones sujetas a revisión

(2) Datos de producción.

Fuente: Secretaría de Política Económica

4 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.

Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires mostró dos períodos bien diferenciados. En el primer trimestre se notó una baja del 36,6%, mientras que en los meses de abril y mayo, por el contrario, se observaron importantes crecimientos interanuales del 45,3% y 65,7%, respectivamente. Este comportamiento refleja el contraste de la inmovilización de los fondos reprogramados que paralizó la actividad constructora e inmobiliaria en los primeros tres meses del año y su temporaria flexibilización en los últimos meses (Cuadro 2.6).

Los permisos de edificación para obras privadas⁴ continuaron fuertemente contractivos. La baja se aceleró en el primer trimestre, en que la caída con respecto a igual período del año anterior fue del 58,4%. En los meses subsiguientes los registros siguieron reduciéndose a razón de más del 50% mensual (Cuadro 2.7). El Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) también sufrió un fuerte deterioro en el primer trimestre (-41,2%), que continuó en el bimestre abril-mayo, aunque a un ritmo menor (-34,4%). Las perspectivas para el mes de junio (contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción) se mantienen desfavorables. En el sector privado el 35,7% no está realizando obras, y en las empresas dedicadas a

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

Período	Préstamos Hipotecarios			Préstamos Totales		
	Pesos	Dólares	Total	Pesos	Dólares	Total
1998	-14,9	0,0	-1,8	13,3	17,7	14,7
I Trim.	54,0	19,3	21,7	28,1	30,7	28,9
II Trim.	-7,2	2,8	1,7	17,6	10,3	15,3
III Trim.	-28,7	7,4	2,3	8,7	23,8	13,3
IV Trim.	-31,5	-21,9	-23,1	1,8	8,7	4,0
1999	-17,4	-29,3	-28,1	-4,1	0,0	-2,8
I Trim.	-5,1	-31,4	-29,1	-6,2	13,7	0,0
II Trim.	-30,8	-32,9	-32,7	-6,5	-0,7	-4,7
III Trim.	-23,4	-33,2	-32,2	-3,3	-1,8	-2,8
IV Trim.	-8,4	-19,0	-17,8	-0,3	-10,1	-3,6
2000	-45,5	17,4	10,1	-11,6	-16,1	-13,1
I Trim.	-36,9	-6,3	-9,9	-8,0	-22,9	-13,2
II Trim.	-42,2	8,7	3,2	-9,5	-13,1	-10,7
III Trim.	-53,1	34,7	24,9	-16,2	-19,9	-17,4
IV Trim.	-48,6	29,0	19,5	-12,3	-7,1	-10,7
2001	-53,2	-24,8	-26,4	-20,5	14,6	-9,3
I Trim.	-44,3	22,5	17,0	-10,3	-9,9	-10,2
II Trim.	-41,4	1,8	-0,8	-3,8	-1,2	-3,0
III Trim.	-51,6	-38,9	-39,5	-29,7	10,7	-16,6
IV Trim.	-73,4	-60,0	-60,7	-38,8	56,0	-7,4

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

Fuente : Banco Central de la República Argentina.

las obras públicas ese porcentaje alcanza al 25%. En ambos sectores esperan para el mes que viene un nivel de actividad inferior al del anterior. Con respecto al personal ocupado también se esperan reducciones y sobre las necesidades crediticias el 36,6% de los que se dedican a obras privadas y 37,5% de los que realizan obras públicas expresó que no están tomando créditos.

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

La inversión en equipo de producción de origen nacional continuó reduciéndose fuertemente en el primer trimestre de 2002 a valores constantes (-35,6%) y algo menos a valores

corrientes (-27%), por el resurgimiento de la inflación. La crisis del sistema financiero afectó sensiblemente también la inversión en equipo nacional, aunque un poco menos que al equipo importado, por el cambio en los precios relativos que provocó la devaluación.

Automotores : En el primer trimestre las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional continuaron decayendo, y lo mismo ocurrió en el bimestre abril-mayo, aunque algo menos. Las ventas de utilitarios, de vehículos de carga y pasajeros y las de automóviles disminuyeron 27,1%, 65% y 51,7%, respectivamente en el trimestre y 47,4%, 14,7% y 30%, en el bimestre (Cuadro 2.8).

CUADRO 2.6

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

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

Fuente : Registro de la Propiedad Inmueble.

CUADRO 2.7

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

Período	Superficie cubierta en m2	Variaciones % interanuales
1998	7.792.758	12,8
I Trim.	1.887.870	50,9
II Trim.	1.961.494	18,7
III Trim.	1.955.386	12,0
IV Trim.	1.988.008	-12,0
1999	6.532.864	-16,2
I Trim.	1.559.140	-17,4
II Trim.	1.546.624	-21,2
III Trim.	1.826.195	-6,6
IV Trim.	1.600.905	-19,5
2000	6.290.146	-3,7
I Trim.	1.294.065	-17,0
II Trim.	1.428.127	-7,7
III Trim.	1.760.424	-3,6
IV Trim.	1.807.530	12,9
2001	4.995.156	-20,6
I Trim.	1.413.974	9,3
II Trim.	1.403.153	-1,7
III Trim.	1.293.503	-26,5
IV Trim.	884.526	-51,1
2002		
I Trim.	587.544	-58,4
Abril	231.394	-50,0
Mayo	193.234	-54,6

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

Fuente : INDEC

CUADRO 2.8

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

Ventas de unidades al mercado interno

Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

Indicadores	2000		2001				2002	
	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	
Automotores:								
Automóviles	-14,9	-53,7	-52,4	-47,4	-51,4	-51,4	-51,7	
Utilitarios	-17,0	-48,4	-39,5	-36,8	-43,9	-42,2	-27,1	
Carga y pasajeros	-22,9	-36,9	-46,0	-52,0	-70,0	-52,0	-65,0	

(1) Estimaciones sujetas a revisión

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

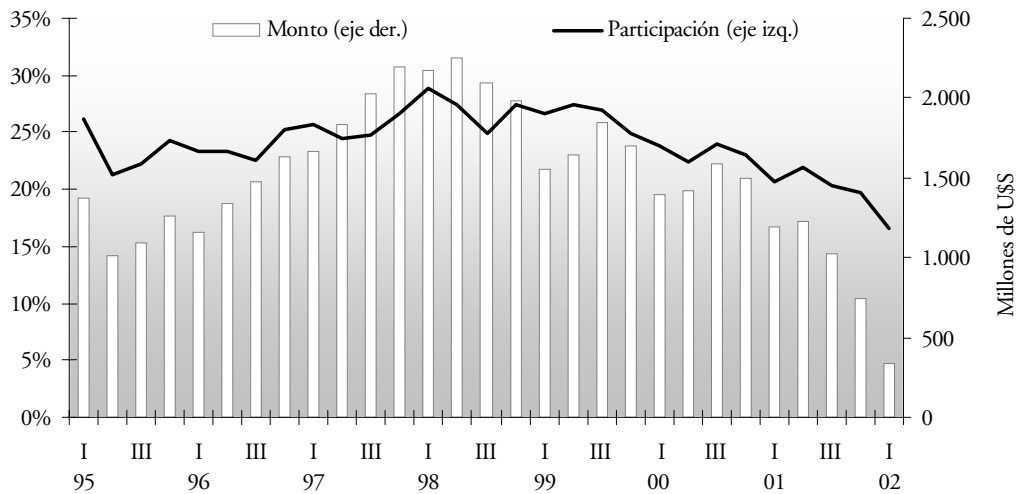
Equipo Durable de Producción Importado

En el primer trimestre de 2002 la inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, registró la caída más abrupta de la serie histórica, con una variación del -72,6% con respecto a igual período del año anterior. A valores

corrientes la variación fue algo inferior (-51,1%) debido a la suba en los precios. Tanto a valores corrientes como constantes los niveles alcanzados por la inversión en equipo nacional e importado son mínimos históricos. El abandono del régimen de Convertibilidad y posterior flotación del peso convirtieron en prohibitivos los precios de muchas importaciones. Además,

GRÁFICO 2.5

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



la crisis en el sistema financiero llevó a la implementación de restricciones en los pagos al exterior de importaciones.⁵

Las compras externas de equipo en el trimestre alcanzaron un valor de U\$S 343,1 millones, 16,6% del total de importaciones. La caída interanual, más pronunciada que en el resto de las categorías de bienes, del 71,1% se debió a una disminución del 73,1% en las cantidades y un suba del 7,3% en los precios. (Gráfico 2.4).

En los Cuadros 2.9 y 2.10 se detallan las importaciones, a valores corrientes, de bienes de capital por sectores de destino, correspondientes al primer trimestre de 2001 y de 2002. De allí se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF disminuyeron 71,2% interanual.

- En el período la totalidad de los sectores considerados redujo sus compras de equipo importado de manera muy significativa. Las principales caídas se observaron en el equipo desti-

nado a comunicaciones (-89,8%), comercio (-76,9%), construcción (-75,2%), investigación (-74,2%), agro (-71,8%), salud (-70%), transporte (-69,8%) y electricidad (-68%).

- El sector de mayor peso, la industria manufacturera, adquirió un 57,7% menos de equipo, pero al ser la caída más moderada que la del total recuperó participación que creció a 43,3%. A nivel de rubros predominaron las caídas. Las más pronunciadas, dentro de los productos más significativos por valor importado, correspondieron a equipos de oficina y cálculo y maquinaria nep. (-81,8%), otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales (-83,2%), otras máquinas y aparatos mecánicos con funciones especiales (-56,1%), refrigeradores y equipos de refrigeración excluidos los de tipo doméstico (-70,7%), máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas (-59,1%), carretillas, montacargas y demás aparatos para transportar mercancías (-59,6%). Hubo, sin embargo, un aumento de las adquisiciones de aparatos mecánicos para proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas o en polvo (80,9%) y de pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos (219,1%).

⁵ La Resolución 13/2002 del Ministerio de Economía fijó plazos para el pago de importaciones cuando el tipo de cambio estaba desdoblado en oficial y libre, que luego se mantuvieron cuando se dispuso la unificación y liberalización del mercado.

CUADRO 2.9

Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)

	I Trim. 2001		I Trim. 2002		Variac. %
	Miles de U\$S	Partic.%	Miles de U\$S	Partic.%	2002/01
Total importaciones	1.189.799	100,0	343.011	100,0	-71,2
Agro	29.913	2,5	8.443	2,5	-71,8
Industria Manufacturera	351.167	29,5	148.571	43,3	-57,7
Electricidad, gas y agua	101.319	8,5	32.460	9,5	-68,0
Construcción	89.671	7,5	22.272	6,5	-75,2
Transporte	189.488	15,9	57.149	16,7	-69,8
Comercio, banca y seguros	112.370	9,4	25.903	7,6	-76,9
Comunicaciones	246.246	20,7	25.116	7,3	-89,8
Salud	43.150	3,6	12.933	3,8	-70,0
Investigación	8.619	0,7	2.220	0,6	-74,2
Minería	3.852	0,3	2.275	0,7	-40,9
Resto sin clasificar	14.005	1,2	5.667	1,7	-59,5

(1) Cifras sujetas a revisión

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

- En el Agro el ajuste de las compras externas pasó por las segadoras - trilladoras (-87,5%) y los tractores de rueda (-96,6%).

- El sector de Comunicaciones redujo notoriamente su participación en el total de importaciones (13,4 puntos porcentuales) dado que el principal rubro importado, el de los transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiofonía, se importó un 94,7% menos que el año anterior. Otros ítems que mostraron un nivel de importaciones inferior fueron el de los aparatos eléctricos para telefonía y telegrafía con hilos (-97,2%) y otros aparatos para sistemas de transmisión por línea portadora (-80,2%).

- En el sector de Transporte la baja de las compras externas (-69,8%) se concentró en vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales (-87,7%) y aeronaves de gran porte (-24,5%).

- Con respecto a la Construcción importó menos (-75,2%) de cada uno de los rubros considerados, en particular de bombas y compresores de aire (-74,2%), palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (-92,8%) y explanadoras, topadoras angulares y niveladoras autopropulsadas (-97,8%).

- El sector de Electricidad, gas y agua incorporó menos equipo de oficina y cálculo (-81,8%) así como convertidores estáticos y rectificadores (-77,3%) e instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases (-65,7%).

- En el Comercio, banca y seguros las compras del principal producto importado, los equipos de oficina, cálculo y maquinaria, fueron 81,8% inferiores.

- Aún en el área de Salud, donde se esperaba una baja elasticidad del gasto en importaciones, se observó una contracción significativa (-70%), extendida a todo tipo de aparatos e instrumentos.

- En el sector de Investigación la demanda de los equipos de oficina y cálculo y de instrumentos de control y medición, los rubros de mayor peso, disminuyó 81,8% y 68,7%, respectivamente.

- El equipo importado por la Minería continuó reduciéndose (-40,9%) pero a un menor ritmo que en el resto de los sectores.

INVERSION

CUADRO 2.10

Importaciones de bienes de capital - Primer trimestre

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Total General	1.189.799	100,00	343.011	100,00	-71,2
Agro	29.913	2,51	8.443	2,46	-71,8
Ganado bovino vivo p/ reproducción.	5	0,00	11	0,00	112,0
Arados.	42	0,00	0	0,00	-
Sembradoras, plantadoras, transplantadoras, distribuidoras de fertilizantes y esparcidoras de abonos.	389	0,03	32	0,01	-91,8
Escarificadoras, cultivadoras, desbrozadoras y gradas.	101	0,01	12	0,00	-88,0
Otras máquinas agrícolas y hortícolas, p/cultivar o preparar la tierra, rodillos p/céspedes y terrenos de deportes.	86	0,01	9	0,00	-89,5
Segadoras - trilladoras.	11.016	0,93	1.374	0,40	-87,5
Otras máquinas cosechadoras y trilladoras, segadoras (excepto cortadoras de césped) prensa p/ paja y forraje.	3.650	0,31	1.740	0,51	-52,3
Aventadoras y máquinas similares p/ la limpieza de semillas, granos o legumbres secas y seleccionadoras de huevos, frutas y otros productos agrícolas.	1.239	0,10	923	0,27	-25,5
Máquinas p/ ordeñar.	15	0,00	85	0,02	-
Otras máquinas y aparatos de lechería n.e.p.	333	0,03	2.500	0,73	649,8
Otras máquinas y aparatos p/ la agricultura, horticultura, avicultura y apicultura.	1229	0,10	707	0,21	-42,5
Tractores de rueda.	8.685	0,73	299	0,09	-96,6
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	1.942	0,16	353	0,10	-81,8
Herramientas de mano.	225	0,02	48	0,01	-78,5
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	771	0,06	303	0,09	-60,7
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	186	0,02	46	0,01	-75,2
Industria Manufacturera.	351.167	29,51	148.571	43,31	-57,7
Sierras de mano (no mecánicas) y hojas p/ sierras de mano y mecánicas.	269	0,02	73	0,02	-72,8
Herramientas de mano, lámparas de soldar, yunques, prensas de mano, etc.	3.139	0,26	794	0,23	-74,7
Calderas generadoras de vapor de agua o de vapores de otras clases (excepto p/ calefacción central).	5.409	0,45	315	0,09	-94,2
Aparatos auxiliares p/ calderas generadoras de vapor, condensadores p/ máquinas de vapor y grupos motores.	38	0,00	30	0,01	-22,0
Partes y piezas, n.e.p.de turbinas de vapor	193	0,02	173	0,05	-10,2
Motores de combustión interna.	3.227	0,27	1.408	0,41	-56,4
Motores y generadores de corriente continua.	3.031	0,25	1.010	0,29	-66,7
Motores eléctricos excepto de corriente continua.	10.648	0,89	4.722	1,38	-55,7
Generadores de corriente alterna.	505	0,04	1.048	0,31	107,6
Otros grupos electrógenos.	3.323	0,28	2.452	0,71	-26,2
Prensas, estrujadoras y demás aparatos empleados en vinicultura, sidrería, preparación de jugos de frutas e industrias similares.	2.067	0,17	553	0,16	-73,2
Máquinas de coser.	2.518	0,21	350	0,10	-86,1
Máquinas y aparatos para el hilado de materias textiles, sintéticas y artificiales.	0	0,00	12	0,00	-
Máquinas y aparatos para la preparación de materias textiles, sintéticas y artificiales n.e.p.	2.302	0,19	186	0,05	-91,9
Máquinas para la hilatura y el retorcido de materias textiles, máquinas p/ bobinar (incluidas las canilleras) y devanar materias textiles.	2.059	0,17	1.029	0,30	-50,0
Telares	190	0,02	265	0,08	39,6

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont.1)

Importaciones de bienes de capital - Primer trimestre

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Máquinas de tejer.	2.760	0,23	444	0,13	-83,9
Máquinas p/ hacer géneros de punto, tules, bordados, pasamanería y mallas, aparatos y máquinas p/ preparar hilados.	488	0,04	1.184	0,35	142,9
Máquinas y aparatos p/ la fabricación y el acabado de fieltro, incluidas las máquinas p/ sombrerería y sus hormas.	187	0,02	31	0,01	-83,3
Secadoras industriales (excepto los subgrupos 741.6 y 743.5)	149	0,01	33	0,01	-77,6
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.	3.691	0,31	457	0,13	-87,6
Máquinas y aparatos p/ preparar, curtir y trabajar pieles y cueros y sus partes n.e.p.	1.636	0,14	3.273	0,95	100,1
Máquinas p/ fabricar pulpa celulósica.	96	0,01	181	0,05	87,8
Máquinas p/ fabricar o preparar papel o cartón.	294	0,02	0	0,00	-
Máquinas y aparatos p/ trabajar pasta de papel, papel y cartón, incluidas las cortadoras de toda clase.	1.597	0,13	359	0,10	-77,5
Máquinas p/ fundir y componer caracteres de imprenta, máquinas, aparatos y material p/ clisar de estenotipia y análogos.	990	0,08	254	0,07	-74,4
Otras máquinas impresoras.	1.934	0,16	177	0,05	-90,9
Máquinas auxiliares de imprenta.	173	0,01	114	0,03	-34,1
Máquinas y aparatos p/ encuadernar.	252	0,02	785	0,23	211,4
Maquinaria p/ molinería y demás maquinaria p/ tratamiento de cereales y legumbres secas, c/ exclusión de maquinaria tipo rural.	293	0,02	459	0,13	56,9
Maquinarias y aparatos mecánicos p/ la industria de grasas y aceites animales y vegetales.	927	0,08	199	0,06	-78,6
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.	4.706	0,40	2.670	0,78	-43,3
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.	661	0,06	59	0,02	-91,0
Máquinas y herramientas p/ el trabajo de corcho, madera, hueso, ebonita, materias plásticas artificiales y otras materias duras análogas.	4.782	0,40	1.205	0,35	-74,8
Máquinas y aparatos p/ aglomerar, moldear o configurar combustibles minerales sólidos, pastas cerámicas, cemento, yeso, u otras materias minerales en polvo o en pasta.	423	0,04	0	0,00	-
Máquinas p/ trabajar el vidrio, máquinas p/ el montaje de lámparas, tubos y válvulas eléctricas electrónicas y similares y sus partes n.e.p.	118	0,01	0	0,00	-
Máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales.	9.447	0,79	8.360	2,44	-11,5
Máquinas y aparatos mecánicos p/ industria tabacalera, n.e.p.	3	0,00	73	0,02	2059,6
Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de la madera.	85	0,01	1.059	0,31	1144,9
Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de metales o carburos mecánicos.	501	0,04	652	0,19	30,2
Otras máquinas y aparatos mecánicos que tengan funciones especiales, n.e.p.	22.335	1,88	9.811	2,86	-56,1
Parte y piezas de máquinas para trabajar caucho o plástico.	326	0,03	157	0,05	-51,9
Máquinas herramientas para el trabajo de materiales por remoción de material	105	0,01	18	0,01	-82,4
Máquinas y herramientas p/ trabajar metales y carburos metálicos.	142	0,01	10	0,00	-92,6
Máquinas p/ tallar engranajes.	4.804	0,40	0	0,00	-
Tornos para trabajar metales.	3.732	0,31	369	0,11	-90,1
Escariadoras o fresadoras.	1.123	0,09	93	0,03	-91,7

CUADRO 2.10 (Cont.2)

Importaciones de bienes de capital - Primer trimestre

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Perforadoras y taladradoras p/ trabajar metales.	175	0,01	42	0,01	-75,8
Máquinas de aserrar para trabajar metales.	296	0,02	59	0,02	-80,1
Cepilladoras p/ trabajar metales.	0	0,00	0	0,00	-
Aterrajadoras y máquinas p/ cortar tornillos.	57	0,00	43	0,01	-25,8
Afiladoras, limadoras, pulidoras, amoladoras, etc.	3.079	0,26	2.362	0,69	-23,3
Máquinas p/ forjar, estampar y trabajar metales.	328	0,03	49	0,01	-85,1
Máquinas p/ curvar, doblar, enderezar, conformar y trabajar metales.	1.525	0,13	893	0,26	-41,4
Máquinas p/ cizallar, dentar, punzonar y trabajar metales.	2.105	0,18	337	0,10	-84,0
Otras prensas p/ trabajar metales.	56	0,00	1.437	0,42	2475,5
Otras máquinas-herramientas p/ trabajar metales o carburos metálicos.	3.413	0,29	1.516	0,44	-55,6
Portapiezas y cabezas de roscar.	1.427	0,12	190	0,06	-86,7
Convertidores, calderas de colada, lingoteras y máquinas de colar y moldear p/ acería, fundición y metalurgia.	553	0,05	1.133	0,33	104,8
Laminadores.	644	0,05	1	0,00	-99,9
Máquinas y aparatos de gas p/ soldar, cortar y p/ temple superficial y sus partes.	34	0,00	4	0,00	-88,1
Máquinas y aparatos eléctricos para soldar.	2.697	0,23	598	0,17	-77,8
Hornos eléctricos industriales y de laboratorio (tratamientos térmicos por inducción o por pérdidas dieléctricas) y sus partes, n.e.p.	558	0,05	85	0,02	-84,8
Hornos industriales y de laboratorios, no eléctricos y sus partes n.e.p.	683	0,06	230	0,07	-66,4
Refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo), excluidos los del tipo doméstico.	13.951	1,17	4.085	1,19	-70,7
Aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura.	15.985	1,34	8.925	2,60	-44,2
Centrifugadoras.	1.968	0,17	754	0,22	-61,7
Partes de las centrifugadoras y de las máq. y aparatos para la depuración de líquidos.	0	0,00	0	0,00	-
Calandrias y laminadores, excepto los laminadores p/ metales y las máquinas p/ laminar el vidrio; cilindros p/ dichas máquinas, y sus partes.	985	0,08	643	0,19	-34,7
Máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes.	18.945	1,59	7.751	2,26	-59,1
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.	2.282	0,19	1.356	0,40	-40,6
Aparatos mecánicos p/ proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas o en polvo.	7.226	0,61	13.074	3,81	80,9
Máquinas automáticas para la venta.	1.064	0,09	132	0,04	-87,6
Cajas de fundición, moldes y copillas p/ metales.	8.456	0,71	4.247	1,24	-49,8
Herramientas y máquinas-herramientas electromecánicas (con motor incorporado), de uso manual y sus partes.	6.717	0,56	1.719	0,50	-74,4
Máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales	0	0,00	0	0,00	-
Otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales	24.385	2,05	4.096	1,19	-83,2
Electroimanes, imanes permanentes, imantados o no, etc.; embragues, cambios de velocidad y frenos electromagnéticos.	1.502	0,13	310	0,09	-79,3
Pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos.	2.919	0,25	9.315	2,72	219,1
Máquinas y aparatos no eléctricos p/ ensayos mecánicos.	714	0,06	174	0,05	-75,6
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	48.557	4,08	8.831	2,57	-81,8
Herramientas de mano.	2.023	0,17	436	0,13	-78,5
Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.	17.730	1,49	6.975	2,03	-60,7
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	15.238	1,28	6.499	1,89	-57,3
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	18.260	1,53	7.383	2,15	-59,6
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo	3.530	0,30	877	0,26	-75,2
Instrumentos de control y medición.	6.699	0,56	2.096	0,61	-68,7
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	6.723	0,57	3.007	0,88	-55,3

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont.3)

Importaciones de bienes de capital - Primer trimestre

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Electricidad, gas y agua	101.319	8,52	32.460	9,46	-68,0
Convertidores rotativos.	21	0,00	1	0,00	-92,9
Otras máquinas y motores hidráulicos.	2.395	0,20	899	0,26	-62,5
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.	145	0,01	7	0,00	-95,0
Transformadores de dieléctrico líquido.	7.125	0,60	7.642	2,23	7,3
Otros transformadores eléctricos.	5.777	0,49	1.392	0,41	-75,9
Convertidores estáticos, rectificadores y aparatos rectificadores.	17.504	1,47	3.976	1,16	-77,3
Bobinas de reacción de autoinducción.	2.942	0,25	699	0,20	-76,3
Condensadores eléctricos, fijos o variables.	4.909	0,41	1.283	0,37	-73,9
Medidores de suministro y producción de gases, líquidos y electricidad, medidores p/ calibrarlos.	4.138	0,35	773	0,23	-81,3
Instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases.	22.233	1,87	7.629	2,22	-65,7
Otros instrumentos y aparatos para medir o verificar cantidades eléctricas.	209	0,02	55	0,02	-73,5
Instrumentos y aparatos electrónicos para medir o detectar radiaciones ionizantes.	132	0,01	29	0,01	-78,0
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	21.365	1,80	3.886	1,13	-81,8
Herramientas de mano.	360	0,03	77	0,02	-78,5
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	2.570	0,22	1.011	0,29	-60,7
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	1.979	0,17	844	0,25	-57,3
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo	1.486	0,12	369	0,11	-75,2
Instrumentos de control y medición.	6.029	0,51	1.887	0,55	-68,7
Construcción	89.671	7,54	22.272	6,49	-75,2
Tractores orugas.	3.222	0,27	0	0,00	-
Apisonadoras de propulsión mecánica.	1.990	0,17	44	0,01	-97,8
Explanadoras, topadoras angulares y niveladoras autopropulsadas.	3.666	0,31	522	0,15	-85,7
Palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas.	7.522	0,63	543	0,16	-92,8
Otras máquinas niveladoras, excavadoras, apisonadoras, perforadoras y extractoras de tierra, minerales o menas.	1.276	0,11	346	0,10	-72,9
Perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas.	2.449	0,21	604	0,18	-75,3
Martillos, pilones, quitanieves no autopropulsadas.	0	0,00	0	0,00	-
Otras máquinas para mover, nivelar, excavar, apisonar, perforar y extraer tierra.	904	0,08	46	0,01	-94,9
Maquinaria para obras públicas, edificios y obras similares, n.e.p.	1.779	0,15	0	0,00	-
Bombas y compresores de aire u otros gases.	38.293	3,22	9.861	2,87	-74,2
Ascensores y "skips".	3.199	0,27	935	0,27	-70,8
Herramientas y máquinas-herramientas neumática o con motor incorporado que no sea eléctrico.	4.640	0,39	1.025	0,30	-77,9
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.	1.718	0,14	583	0,17	-66,1
Instrumentos no eléctricos de topografía, hidrografía, meteorología, hidrología y geofísica; brújulas, telémetros, etc.	1.833	0,15	377	0,11	-79,4

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont.4)

Importaciones de bienes de capital - Primer trimestre

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
Instrumentos de dibujo, trazado y cálculo; máquinas de dibujo, pantógrafos, reglas y círculos de cálculo, etc.	6.802	0,57	3.592	1,05	-47,2
Instrumentos, aparatos y máquinas de medición o verificación.	447	0,04	571	0,17	27,7
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	1.942	0,16	353	0,10	-81,8
Herramientas de mano.	1.124	0,09	242	0,07	-78,5
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	2.570	0,22	1.011	0,29	-60,7
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	396	0,03	169	0,05	-57,3
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	1.286	0,11	520	0,15	-59,6
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo	464	0,04	115	0,03	-75,2
Instrumentos de control y medición.	1.116	0,09	349	0,10	-68,7
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	1.034	0,09	463	0,13	-55,3
Transporte	189.488	15,93	57.149	16,66	-69,8
Recipientes de hierro o de acero para gas comprimido o licuado.	4.738	0,40	688	0,20	-85,5
Recipientes de aluminio para gas comprimido o licuado.	168	0,01	22	0,01	-87,1
Grúas para barcos, grúas (excepto teleféricos), estructuras móviles para levantar cargas.	1.064	0,09	243	0,07	-77,2
Aparatos de radioguía, radar, y radio telemando.	2.982	0,25	889	0,26	-70,2
Aparatos eléctricos p/ control de tráfico p/ vías férreas, caminos y vías acuáticas interiores y equipos similares utilizados en puertos y aeropuertos.	189	0,02	257	0,07	36,2
Vehículos automotores p/ el transporte de mercancías o materiales.	96.232	8,09	11.801	3,44	-87,7
Vehículos automotores de pasajeros del tipo destinado a servicios públicos.	8.881	0,75	2.551	0,74	-71,3
Unidades motrices de carretera p/ semirremolques.	5.289	0,44	425	0,12	-92,0
Remolques y semirremolques para el transporte de mercancías.	2.294	0,19	81	0,02	-96,5
Contenedores especialmente diseñados y equipados para su uso en uno o más medios de transporte.	112	0,01	81	0,02	-27,8
Otros vehículos s/ propulsión mecánica.	1.062	0,09	193	0,06	-81,8
Locomotoras eléctricas (de acumuladores o de energía exterior).	0	0,00	0	0,00	-
Otras locomotoras y ténדרes.	0	0,00	0	0,00	-
Locomotoras, n.e.p.; ténדרes.	118	0,01	0	0,00	-
Vagones de ferrocarril y de tranvía, furgones y camiones con propulsión mecánica.	3.878	0,33	0	0,00	-
Vagones de ferrocarriles, tranvías para pasajeros, furgones.	2.673	0,22	4	0,00	-99,9
Material rodante p/ servicios de mantenimiento de ferrocarril	1.170	0,10	0	0,00	-
Furgones de carga, vagones y camiones de carga de ferrocarril y de tranvía sin propulsión mecánica.	0	0,00	15	0,00	-
Accesorios para vías férreas y de tranvías.	210	0,02	6	0,00	-97,1
Helicópteros.	2.626	0,22	1.708	0,50	-35,0
Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso oscile entre los 2,000 y 15,000 kgrs.	0	0,00	0	0,00	-
Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso sea mayor a los 15.000 kg.	41.511	3,49	31.322	9,13	-24,5
Buques cisternas de cualquier tipo.	3.000	0,25	3.500	1,02	16,7
Otros buques para el traslado de mercancías.	0	0,00	8	0,00	-
Embarcaciones diseñadas especialmente para remolcar o empujar a otras embarcaciones.	331	0,03	0	0,00	-
Buques faros, buques bombas, dragas de toda clase, pontones grúas, etc.	286	0,02	0	0,00	-
Estructuras flotantes distintas de las embarcaciones (boyas, cajones, etc.).	88	0,01	95	0,03	7,2
Instrumentos no eléctricos de navegación, brújulas.	272	0,02	240	0,07	-12,0
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	1.942	0,16	353	0,10	-81,8
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	3.086	0,26	1.248	0,36	-59,6
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	2.068	0,17	925	0,27	-55,3
Camiones y furgones p/ usos especiales.	3.217	0,27	496	0,14	-84,6

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont.5)

Importaciones de bienes de capital - Primer trimestre

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Comercio, banca y seguros.	112.370	9,44	25.903	7,55	-76,9
Cajas fuertes, cajas de caudales, cámaras blindadas o acorazadas.	200	0,02	9	0,00	-95,4
Máquinas p/ lavar ropa c/ una capacidad superior a 6 kg de ropa seca.	239	0,02	52	0,02	-78,3
Máquinas de limpieza en seco.	16	0,00	0	0,00	-
Bombas p/ el expendio de combustibles o lubricantes.	1.980	0,17	74	0,02	-96,3
Escaleras mecánicas y aceras rodantes.	1.465	0,12	343	0,10	-76,6
Aparatos automáticos para la venta de cigarrillos, comestibles, etc.	71	0,01	0	0,00	-
Máquinas de escribir automáticas; máquinas de proces.	76	0,01	5	0,00	-93,7
Otras máquinas de escribir no eléctricas	27	0,00	5	0,00	-80,2
Cajas registradoras con dispositivo totalizador.	824	0,07	3.803	1,11	361,4
Máquinas p/ franquear correspondencia, emitir billetes y otras similares con dispositivo totalizador.	270	0,02	17	0,00	-93,8
Fonógrafos eléctricos acondicionados por monedas	11	0,00	0	0,00	-
Tiovivos, columpios, barracas del tiro al blanco y demás atracciones p/ ferias, circos, zoológicos y teatros ambulantes.	58	0,00	196	0,06	235,8
Maniqués y análogos, autómatas y escenas animadas p/ escaparate.	24	0,00	16	0,00	-32,8
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	95.172	8,00	17.308	5,05	-81,8
Herramientas de mano.	315	0,03	68	0,02	-78,5
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	1.285	0,11	505	0,15	-60,7
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	989	0,08	422	0,12	-57,3
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	3.086	0,26	1.248	0,36	-59,6
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	3.065	0,26	761	0,22	-75,2
Instrumentos de control y medición.	2.680	0,23	839	0,24	-68,7
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	517	0,04	231	0,07	-55,3
Comunicaciones.	246.246	20,70	25.116	7,32	-89,8
Máquinas rotativas de imprimir.	2.976	0,25	3.671	1,07	23,3
Grabadores y reproductores magnéticos de la imagen y el sonido de televisión.	6.129	0,52	563	0,16	-90,8
Grabadores del sonido, con dispositivos para la reproducción del sonido o sin ellos	389	0,03	16	0,00	-95,8
Dictáfonos y otros grabadores y reproductores del sonido.	1.703	0,14	93	0,03	-94,6
Aparatos eléctricos p/ telefonía y telegrafía con hilos.	42.159	3,54	1.175	0,34	-97,2
Teléfonos.	10.606	0,89	1.116	0,33	-89,5
Teleimpresoras.	3.127	0,26	734	0,21	-76,5
Otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora	29.207	2,45	5.771	1,68	-80,2
Otros aparatos telefónicos o telegráficos.	1.326	0,11	96	0,03	-92,8
Micrófonos (y sus soportes); altavoces; amplificadores eléctricos de audiofrecuencia.	8.117	0,68	1.201	0,35	-85,2
Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía.	116.730	9,81	6.169	1,80	-94,7
Receptores de radiotelefonía o radiotelegrafía.	285	0,02	35	0,01	-87,7
Cámaras de televisión.	3.604	0,30	641	0,19	-82,2
Cámaras cinematográficas, proyectores, grabadores y reproductores del sonido p/ películas entre los 8 y 16 mm.	1	0,00	0	0,00	-
Proyectores cinematográficos.	59	0,00	0	0,00	-
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	17.481	1,47	3.179	0,93	-81,8
Herramientas de mano.	450	0,04	97	0,03	-78,5
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	557	0,05	138	0,04	-75,2
Instrumentos de control y medición.	1.340	0,11	419	0,12	-68,7

CUADRO 2.10 (Cont.6)
Importaciones de bienes de capital - Primer trimestre
Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Salud	43.150	3,63	12.933	3,77	-70,0
Aparatos electromédicos (excepto aparatos radiológicos).	2.069	0,17	265	0,08	-87,2
Electrocardiógrafos.	1.479	0,12	489	0,14	-66,9
Otros aparatos eléctricos de diagnóstico.	4.140	0,35	375	0,11	-90,9
Aparatos que utilicen rayos X o radiaciones de sustancias radioactivas.	2.464	0,21	847	0,25	-65,6
Aparatos basados en el uso de rayos X, sean o no para usos médicos.	4.537	0,38	810	0,24	-82,1
Mobiliario p/ uso médico, dental, quirúrgico, o veterinario, mesas de operación, camas de hospital, sillones de dentista, etc.	1.564	0,13	635	0,19	-59,4
Aparatos e instrumentos de óptica n.e.p.	981	0,08	204	0,06	-79,1
Instrumentos y aparatos de odontología.	200	0,02	43	0,01	-78,6
Instrumentos y aparatos de medicina, cirugía y veterinaria.	17.639	1,48	7.385	2,15	-58,1
Aparatos de mecanoterapia y masaje, aparatos de psicotecnia, de respiración artificial, de ozonoterapia y aparatos similares.	2.323	0,20	777	0,23	-66,5
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	1.942	0,16	353	0,10	-81,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	594	0,05	253	0,07	-57,3
Camiones y furgones p/ usos especiales.	3.217	0,27	496	0,14	-84,6
Investigación.	8.619	0,72	2.220	0,65	-74,2
Globos y dirigibles.	3	0,00	5	0,00	75,5
Instrumentos de astronomía y cosmografía, n.e.p., y sus armazones / exclusión de los aparatos de radiotelefonía.	130	0,01	17	0,00	-87,2
Microscopios y difractógrafos electrónicos y protónicos.	0	0,00	66	0,02	-
Microscopios ópticos compuestos, incluidos los aparatos c/ dispositivos p/ fotografiar o proyectar la imagen.	136	0,01	28	0,01	-79,0
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	3.885	0,33	706	0,21	-81,8
Instrumentos de control y medición.	4.466	0,38	1.398	0,41	-68,7
Minería.	3.852	0,32	2.275	0,66	-40,9
Máquinas y aparatos p/ cribar, clasificar, separar o lavar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.	813	0,07	293	0,09	-64,0
Máquinas y aparatos p/ triturar y quebrantar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.	585	0,05	1.420	0,41	143,0
Máquinas y aparatos p/ mezclar o amasar tierra, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.	1.090	0,09	5	0,00	-99,5
Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.	771	0,06	303	0,09	-60,7
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	594	0,05	253	0,07	-57,3
Resto	14.005	1,18	5.667	1,65	-59,5
Otras máquinas y motores n.e.p.	1.209	0,10	599	0,17	-50,4
Quemadores p/ alimentación de hogares, de combustibles líquidos y sólidos.	492	0,04	515	0,15	4,6
Ventiladores, sopladores y otros aparatos similares y sus partes.	3.195	0,27	1.371	0,40	-57,1
Copiadores etnográficos o de disés.	148	0,01	11	0,00	-92,3
Aparatos eléctricos de señalización acústica o visual (timbres, sirenas, alarmas).	3.441	0,29	1.202	0,35	-65,1
Otros artefactos y aparatos eléctricos con funciones individuales, n.e.p.	2.340	0,20	55	0,02	-97,7
Cuentarrevoluciones, contadores de producción, taxímetros, cuentakilómetros, etc.	2.520	0,21	1.053	0,31	-58,2
Aparatos registradores de la hora, c/ mecanismo de relojería, o c/ motor sincrónico p/ medir el tiempo.	157	0,01	737	0,21	368,3
Interruptores horarios con mecanismo de relojería o con motor	496	0,04	113	0,03	-77,2
Otros artículos de metales preciosos o de chapado de metales	7	0,00	11	0,00	52,2

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 Económica sobre la base de datos del INDEC.

Observaciones a los Cuadros 2.9 y 2.10

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

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan a 73,2% y 76,6% del valor importado en el primer trimestre de 2001 y 2002, respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuar-

to 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. 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 pública¹ y de la actividad privada²”.

Dadas las excepciones señaladas, los resultados que se presentan no abarcan la totalidad del universo de trabajadores

CUADRO 3.1

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

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	I Trimestre 2001		I Trimestre 2002		Variación %	
	Puestos de trabajo	Remuneración	Puestos de trabajo	Remuneración	Puestos de trabajo	Remuneración
	(en miles)	(en pesos)	(en miles)	(en pesos)	(en miles)	(en pesos)
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	1.457	908	1.230	988	-15,6	8,8
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS	3.366	879	3.118	873	-7,4	-0,8
SIN ESPECIFICAR	51	848	32	829	-36,6	-2,2
TOTAL DEL SISTEMA	4.874	888	4.380	905	-10,1	1,9

(*) Datos provisorios

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

¹ Están excluidos explícitamente del Sistema el personal militar de las fuerzas armadas, fuerzas de seguridad, personal policial y los menores de 18 años. Inicialmente se incluyó al personal dependiente del Gobierno Nacional y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires. Posteriormente se fueron incorporando las cajas de empleados públicos provinciales y municipales de algunas provincias: Catamarca, Jujuy, La Rioja, Mendoza, Río Negro, Salta, San Juan, San Luis, Santiago del Estero y Tucumán. Desde agosto de 1997 no se han incorporado nuevas jurisdicciones.

² Se fijaron plazos para la incorporación de los trabajadores comprendidos en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial que, luego de varias postergaciones, se hizo efectiva en enero de 1996.

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.

I.1. Primer trimestre de 2002. Total del Sistema

I.1.1. Total del Sistema

El promedio mensual de puestos de trabajo del primer trimestre de 2002 registra 4.379.656 puestos, lo que implica una disminución del 10,1% respecto de igual período del año anterior, mientras que la remuneración promedio mensual fue de \$ 905 para el trimestre, es decir 1,9% por debajo de la registrada en el primer trimestre de 2001.

El empleo declarado en los sectores productores de bienes disminuye 15,6%, mientras que su remuneración media se incrementa en 8,8%.

En tanto, los sectores productores de servicios (los cuales componen el 71,2% del total de puestos registrados en el sistema) verifican un descenso del 7,4% en el empleo declarado. Con respecto a las remuneraciones medias, y contrariamente a lo acontecido en el sector productor de bienes, servicios

sufre una leve caída del orden del 0,8%. Este hecho es llamativo porque hasta el momento el sector servicios no había presentado variaciones negativas en las comparaciones interanuales.

I.1.2. Sector Privado

Para el primer trimestre de 2002 el total de puestos declarados en el sector privado observa una variación interanual negativa del orden del 11,6%, y en contraposición la remuneración media ha verificado un incremento del 2,8% para el mismo período.

Tras el llamativo aumento en la remuneración promedio con relación al primer trimestre del año anterior se hace necesario una explicación del fenómeno, y así confirmar la coherencia del dato publicado.

Existen tres posibles situaciones que podrían explicar el aumento de la remuneración promedio:

- 1- La masa de salarios sube mientras que los puestos se mantienen o disminuyen al mismo nivel que el primer trimestre de 2001;
- 2- La masa de salarios sube más que proporcionalmente que el aumento de puestos de trabajo;
- 3- La masa de salarios baja, como así también la cantidad de puestos declarados, pero en una proporción menor.

Las circunstancias de la actual coyuntura nos lleva a

CUADRO 3.2

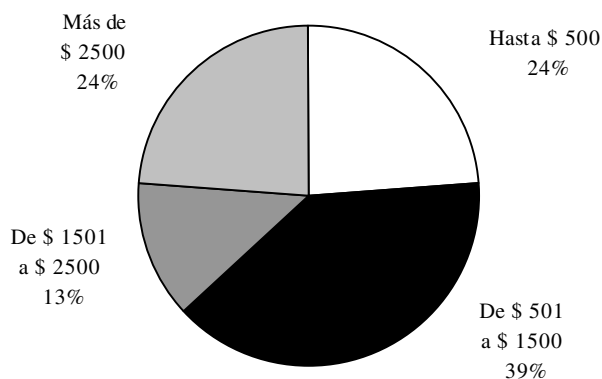
Evolución de los factores que explican el aumento de la remuneración promedio Sector privado - Indices Primer Trimestre de 2001 = 100

Conceptos	I Trim. 2001	I Trim. 2002
Remuneración promedio	100	88
Masa de salarios	100	90
Puestos declarados	100	87

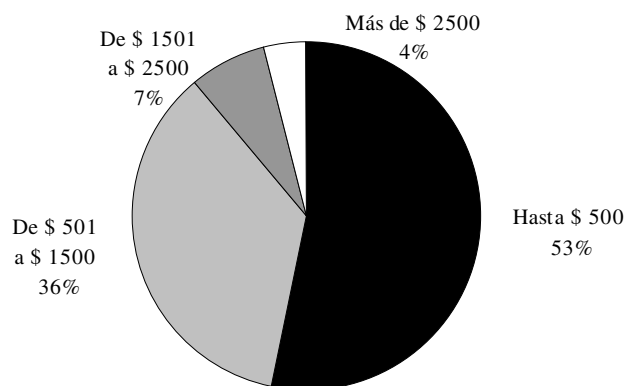
GRAFICO 3.1

Composición de la caída de la masa salarial y de los puestos declarados según tramos de ingreso
En % del total

Composición de la caída de la masa salarial según tramos de ingreso



Composición de la caída de los puestos declarados según tramos de ingreso



rechazar de lleno las primeras dos alternativas, por lo que se comenzó el análisis por la tercera.

En primer lugar se verificó la caída tanto de masa salarial como de puestos de trabajo del trimestre con relación al mismo trimestre del año anterior (Cuadro 3.2).

Como los datos lo indican, se confirma la caída en ambos conceptos, pero en distinta proporción, lo que estaría inci-

diendo en un aumento en las remuneraciones medias. A tal efecto se procedió a establecer las circunstancias que generaron variaciones distintas entre puestos y masa de salarios a partir del análisis de los datos agrupados por tramos de ingreso. De este modo se llega a establecer que los tramos inferiores sufren los descensos más significativos en puestos declarados, mientras que esta situación no se repite en el análisis de masa salarial por tramos de ingreso (Gráfico 3.1).

MERCADO DE TRABAJO

De este modo se puede concluir que los puestos con menor remuneración caen en mayor proporción que los puestos mejor remunerados. Este hecho muestra un cambio en las composiciones por tramo, en el sentido que las remuneraciones más altas tienen una mayor ponderación (dada por la cantidad de puestos en relación al total) en comparación con el primer trimestre del año 2001. Es este cambio de ponderaciones lo que se refleja en el incremento de la remuneración media.

Por Jurisdicción

Agravándose la tendencia del trimestre anterior, la caída

de puestos declarados continuó siendo el factor común entre jurisdicciones.

Las jurisdicciones cuyas disminuciones fueron las más notorias se enumeran en orden de importancia:

- Chaco sufre una caída muy significativa en la cantidad de puestos registrados, que es del orden del 19,1%. La misma puede explicarse principalmente por las ramas que contemplan aproximadamente el 60% del total del empleo formal de esta jurisdicción. Dentro de ellas, tanto Comercio como Agricultura, que en conjunto abarcan el 40% del total de la jurisdicción.

CUADRO 3.3

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

Total Sector privado - Primer trimestre de 2002 - Variación porcentual respecto de

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

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

MERCADO DE TRABAJO

ción, caen fuertemente (-16,7% y -28,5% respectivamente). También lo hace el sector de la Construcción, con un fuerte descenso cercano al 31%. Industria por su parte es la tercer rama más importante en cuanto a participación en el empleo declarado, y sufre un descenso del orden del 22%.

· La segunda provincia que mayor caída interanual de puestos declarados registra es Formosa (-17,1%), situación que se había producido también en el trimestre anterior. El descenso de puestos se concentra en las actividades de la Construcción (-

52,2%) y el Comercio, que con el 20% de los puestos declarados en la provincia evidencia una caída del orden del 17,4%. También es importante notar el contundente descenso del sector Agropecuario (-25,3%). En la gran mayoría de las ramas restantes también se evidencian caídas en los puestos declarados con relación al año anterior, si bien en menor proporción.

· En San Juan los puestos de trabajo registrados también fueron menores que los declarados el año pasado. Los descensos se distribuyeron principalmente en las siguientes ramas

CUADRO 3.4

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

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

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo declarados	Remuneración promedio
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	-15,6	8,8
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	-9,5	15,1
Pesca y Servicios Conexos	12,7	15,6
Explotación de Minas y Canteras	-5,1	-1,9
Industrias Manufactureras	-12,7	5,4
Alimentos, bebidas y tabaco	-7,0	-0,6
Textiles y cuero	-17,4	-12,0
Madera, papel, imprenta y editoriales	-8,6	0,1
Derivados del petróleo y Químicos	-8,3	30,1
Metálicas básicas, prod. met. excepto maq. y equipos	-18,6	-3,0
Material de transporte	-10,3	-13,1
Maquinarias y equipos	-19,4	-6,4
Otras industrias	-28,6	-6,9
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	0,5	-3,9
Construcción	-39,7	18,5
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS	-7,4	-0,8
Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones	-13,2	-0,8
Hoteles y Restaurantes	-12,2	-2,0
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	-7,5	-1,6
Intermediación Financiera	-5,1	1,2
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	-14,0	0,6
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	3,7	-3,8
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	-14,1	3,6
Sin especificar	-36,6	-2,2
TOTAL PRIVADO	-11,6	2,8

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

del sector privado: Agricultura (-15,5%) Industria Manufacturera (-13,4%), Construcción (-38%), Comercio (-16,5%), y Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler (-23,4%).

- En Salta la disminución de puestos declarados fue cercano al 14,3%, y las ramas que explican esta variación por el lado productor de bienes son básicamente Agricultura y Construcción, con caídas de 11,1% y 57,2%, respectivamente. Por el otro lado, dentro del sector productor de servicios Comercio, Transporte y Actividades Inmobiliarias observaron los descensos más importantes (todos aproximadamente 15%).

- La Rioja registra una caída del 13% en los puestos declarados. La misma se explica nuevamente con fuertes caídas en Construcción (-58,7%), seguido del Agro con una caída del 17,3%. Por el lado de los servicios Comercio, Actividades Inmobiliarias y Servicios Sociales, Enseñanza y Salud privados fueron las ramas que mayor decrecimiento mostraron en este trimestre (-13,9%, -15,6% y -11,2% respectivamente).

En cuanto a las remuneraciones promedio, su comportamiento no fue el mismo que en el caso de los puestos de trabajo declarados. Sólo nueve de las veintiséis jurisdicciones tuvieron caídas en los salarios medios en relación al primer trimestre del 2001. Estas son San Luis (-7,1%), La Rioja (-4,9%), Jujuy (-2,6%), Entre Ríos (-2,6%), Resto de Bs.As. (-1,3%), Misiones(-1%); Córdoba, San Juan y Tucumán (que registran caídas menores al 1%). Del resto de las jurisdicciones, las que mayor incremento tuvieron son Santa Cruz (15%), Chubut (7,8%), Neuquén (7,3%) y Capital Federal (5,8%) .

Por Sector de Actividad

En cuanto al empleo agrupado por sector de actividad, es de hacer notar que las únicas ramas que no evidencian caídas en el empleo declarado con relación al mismo trimestre del año anterior son Pesca; Electricidad, Gas y Agua; Servicios Sociales,

Enseñanza y Salud Privados. Las mismas conforman el 12,5% del total de los puestos registrados en el sistema.

El sector productor de bienes evidenció una caída de 15,6% en la cantidad de puestos de trabajo declarados con relación al mismo trimestre del año anterior. Las actividades que mayores descensos presentaron son Construcción, con un 39,7% menos de puestos declarados e Industria, que evidenció una caída del 12,7%. Dentro de esta última rama se destacan Maquinarias y equipos, con una variación negativa del orden del 19,4%, Metálicas básicas, con un decrecimiento del 18,6%, y Textiles y cueros, con una contracción del 17,4%.

En el sector productor de servicios las ramas de Comercio; Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler; Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales, Personales y Servicio Doméstico se caracterizaron por ser aquellas donde el empleo formal cayó en mayor proporción. Las mismas presentaron variaciones negativas del orden del 13,2%, 14% y 14,1% respectivamente.

Con relación a las remuneraciones promedio, los resultados demuestran lo especificado en el punto I.1.2 respecto del cambio en la composición de la estructura de puestos de acuerdo a los tramos de ingreso. Así, cayeron en mayor proporción los tramos más bajos respecto a los más altos, produciéndose en consecuencia un incremento en la remuneración promedio simultáneamente con una caída en puestos.

Las ramas que mayores aumentos tuvieron se concentraron en el sector productor de bienes, entre las que se destacan la Construcción con un incremento del 18,5%, y la Agricultura, con una suba de 15,1% en los puestos. Industria Manufacturera también presentó un aumento, aunque más moderado, en la remuneración promedio (5,4%). En este último caso el incremento estuvo impulsado principalmente por el sector Derivados del Petróleo y Químicos.

En el sector servicios, en cambio, se observa un descenso en la remuneración, si bien no muy significativo (-0,8%). Asimismo existen ramas que ven incrementadas sus remuneraciones medias, como Intermediación Financiera (1,2%) y Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales, Personales y Servicio Doméstico (3,6%). El resto de las ramas presentan remuneraciones inferiores al mismo trimestre del año anterior.

II. Distribución del ingreso de los hogares. Período 1998-2001

El análisis de la distribución del ingreso que se presenta en esta sección está referido exclusivamente a las ciudades que fueron relevadas por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH).

En tal sentido, y dado el peso relativo del Gran Buenos Aires³, se ha optado por observar los resultados que incluyen al área metropolitana y los que sólo se restringen a las ciudades del

interior del país.

Los hogares han sido ordenados por el ingreso per cápita familiar⁴ real⁵ y agrupados en quintiles, o sea agrupando, de menor a mayor ingreso, al 20% de los hogares en cada uno de ellos. Los hogares que se incluyen en la distribución son aquellos que declaran la totalidad de sus ingresos monetarios. Se excluyen los hogares con ingresos parciales y los que declararon no haber percibido ingreso alguno en el período de referencia⁶. Sin embargo, antes de analizar la evolución de la distribución conviene tener presente cómo se desarrolló la evolución de los hogares sin ingreso en el período.

II.1 Los hogares sin ingreso

La asociación entre los hogares sin ingresos monetarios y el incremento de la desocupación le otorga relevancia a la evolu-

CUADRO 3.5
Hogares y población sin ingreso monetario y tasa de desocupación
Ondas Octubre de cada año

	1998	1999	2000	2001
TOTAL AGLOMERADOS				
Hogares (en % sobre el total)	1,1	1,5	1,4	2,1
Población (en % sobre el total)	1,1	1,3	1,2	2,0
Tasa de desocupación	12,4	13,8	14,7	18,3
AGLOMERADOS DEL INTERIOR				
Hogares (en % sobre el total)	1,3	1,6	1,7	2,4
Población (en % sobre el total)	1,2	1,4	1,4	2,3
Tasa de desocupación	11,3	12,8	14,6	17,4

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la EPH, INDEC.

³ Ciudad de Buenos Aires y los Partidos del Conurbano Bonaerense.

⁴ El ingreso total del hogar es una construcción ex-post al relevamiento y se compone de la suma de los ingresos individuales de todos los perceptores exceptuando a los trabajadores domésticos que habitan regularmente en el hogar. El ingreso per cápita del hogar surge de la asignación del ingreso familiar a cada uno de los componentes en partes iguales.

⁵ Los hogares han sido ordenados por ingresos actualizados con índices de precios de cada una de las ciudades. Cuando no se contó con un actualizador específico para alguna ciudad, se utilizó el de la más cercana geográficamente.

⁶ El mes de referencia de los ingresos es el inmediatamente anterior al relevamiento. En este análisis se corresponde con el del mes de setiembre de cada año.

ción del indicador, que da cuenta de la proporción de hogares que declararon no haber percibido ningún tipo de ingreso monetario.

En el Cuadro 3.5 se observa que, en el último año, no sólo se incrementa notablemente el porcentaje de hogares sino que el aumento más que proporcional en el porcentaje de población está indicando la presencia de familias de mayor tamaño en esa situación y se corresponde con la evolución de la tasa de desocupación.

II.2 Evolución de la distribución

La distribución de la población por quintil de ingreso es relativamente estable durante el período analizado, tal cual se observa en el Cuadro 3.6.

En el 40% de hogares de más bajos ingresos (quintiles 1 y 2) se concentra más del 50% de la población. En el otro extremo de la distribución se ubican los hogares de menor tamaño.

Los ingresos medios reales se han visto reducidos fuertemente en el último año, tal como se presenta en el Cuadro 3.7.

La caída en términos reales ascendió al 7,6% para el total y al 5,7% para las ciudades del interior del país. Todos los estratos de ingresos se comportaron en igual sentido, aún cuando los hogares ubicados en el primer quintil han sido los más afectados, en tanto que los hogares de más altos ingresos han sido los únicos que han sufrido disminuciones de menor intensidad que el promedio.

Desde 1998 se ha producido un empeoramiento en la distribución, lo cual puede visualizarse con distintos indicadores. El más visible es el que vincula la participación en el monto total de ingresos con la teórica distribución del 20% en cada estrato. En el Cuadro 3.8 se observa que los hogares de más altos ingresos concentran más del doble del porcentaje teórico. Esa concentración implica que un quinto de los hogares perciben ingresos superiores al 60% de los hogares de menores ingresos.

CUADRO 3.6
Distribución porcentual de la población por quintil de ingreso per capita familiar
Onda octubre, en % del total

Quintiles de hogares ordenados por ingreso per cápita	1998	1999	2000	2001
TOTAL AGLOMERADOS	100,0	100,0	100,0	100,0
Quintil 1	28,2	28,4	28,6	29,5
Quintil 2	22,0	22,2	22,3	21,7
Quintil 3	18,5	18,3	18,6	18,6
Quintil 4	17,0	16,8	16,4	16,2
Quintil 5	14,4	14,3	14,1	14,0
AGLOMERADOS DEL INTERIOR	100,0	100,0	100,0	100,0
Quintil 1	28,0	28,5	28,6	29,2
Quintil 2	22,1	22,0	22,3	22,4
Quintil 3	18,9	18,9	18,6	18,7
Quintil 4	16,9	16,6	16,6	16,2
Quintil 5	14,1	14,0	13,9	13,5

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la EPH, INDEC.

CUADRO 3.7
Evolución del ingreso per cápita medio real por quintiles
Indice 1998=100

Quintiles de hogares ordenados por ingreso per cápita				Variación 2001 /
	1999	2000	2001	2000
TOTAL AGLOMERADOS	95,5	96,3	89,0	-7,6%
Quintil 1	99,8	90,1	77,7	-13,8%
Quintil 2	99,6	94,5	84,7	-10,4%
Quintil 3	99,2	97,4	89,3	-8,3%
Quintil 4	97,9	98,2	90,8	-7,5%
Quintil 5	92,8	96,1	89,8	-6,6%
AGLOMERADOS DEL INTERIOR	99,7	101,4	95,7	-5,6%
Quintil 1	100,5	91,2	79,7	-12,6%
Quintil 2	101,9	97,6	90,0	-7,8%
Quintil 3	102,9	100,8	94,0	-6,7%
Quintil 4	100,9	101,9	95,9	-5,9%
Quintil 5	97,9	102,8	98,2	-4,5%

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas
sobre la base de la EPH, INDEC.

CUADRO 3.8
Participación en el ingreso por quintiles

Quintiles de hogares ordenados por ingreso per cápita	1998	1999	2000	2001
TOTAL AGLOMERADOS	100,0	100,0	100,0	100,0
Quintiles 1 a 3	32,3	33,5	32,7	31,8
Quintil 4	22,0	22,1	22,1	21,9
Quintil 5	45,8	44,4	45,2	46,3
AGLOMERADOS DEL INTERIOR	100,0	100,0	100,0	100,0
Quintiles 1 a 3	34,4	35,6	34,0	34,0
Quintil 4	22,5	22,5	22,6	22,6
Quintil 5	43,1	41,9	43,3	43,4

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas
sobre la base de la EPH, INDEC.

II.3 Indicadores de desigualdad

Se utilizan dos indicadores, la distancia entre los ingresos medios del último quintil con respecto a los del primero y el coeficiente de Gini⁷. Tal como se observa en el Cuadro 3.9,

ambos indican un empeoramiento de la distribución durante el período.

En el último año se destaca el comportamiento de ambos indicadores en las ciudades del interior, que vieron incrementada la distancia entre los ingresos medios de los hogares

⁷ Este indicador ha sido obtenido a partir de los microdatos, por ello se ubica en niveles mayores que los obtenidos a partir de los quintiles, ya que agrega las diferencias de ingresos al interior de cada quintil.

CUADRO 3.9
Indicadores de desigualdad

	1998	1999	2000	2001
TOTAL AGLOMERADOS				
Relación de ingreso medio Quintil 5 / Quintil I	14,3	13,3	15,2	16,5
Coefficiente de Gini	0,498	0,482	0,5002	0,507
AGLOMERADOS DEL INTERIOR				
Relación de ingreso medio Quintil 5 / Quintil I	12,4	12,1	14,0	15,3
Coefficiente de Gini	0,4705	0,4612	0,482	0,49

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la EPH, INDEC.

ubicados en ambos extremos de la distribución y también en el coeficiente de Gini por encima de lo observado para el total de aglomerados. Estos resultados indican que no sólo se incrementó la distancia entre hogares de mayores y menores ingresos sino que también ha crecido la disparidad interna entre hogares de igual estrato.

II.3 Indicadores laborales

La composición del ingreso familiar por fuentes indica

CUADRO 3.10
Tasa de desocupación por quintiles
Onda octubre, en % del total

Quintiles de hogares ordenados por ingreso per cápita	1998	1999	2000	2001
TOTAL AGLOMERADOS				
Quintil 1	26	26	28	33
Quintil 2	15	16	17	22
Quintil 3	11	12	13	16
Quintil 4	6	9	9	11
Quintil 5	3	5	4	5
AGLOMERADOS DEL INTERIOR				
Quintil 1	24	24	27	32
Quintil 2	14	17	18	21
Quintil 3	9	11	13	15
Quintil 4	6	7	8	9
Quintil 5	3	4	5	4

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la EPH, INDEC.

un predominio absoluto de los ingresos provenientes de fuentes laborales⁸.

Es por ello que los cambios en las formas de inserción así como la evolución de la tasa de desocupación adquiere una importancia básica en la explicación de las variaciones del ingreso.

La tasa de desempleo por quintiles de ingreso ha mostrado durante el período una evolución dispar.

⁸ Los ingresos provenientes de fuentes laborales constituyen más del 80% del ingreso familiar. Si se incorporan los conceptos de jubilaciones, seguro de desempleo e indemnizaciones por despido, superan el 93% de los ingresos del hogar. El resto está constituido por rentas y otras transferencias (becas, cuota de alimentos, aportes de otros hogares).

CUADRO 3.11

Empleo privado estable y registrado por quintiles (*)
En % sobre el total de ocupados de cada quintil

Quintiles de hogares ordenados por ingreso per cápita	1998	1999	2000	2001
TOTAL AGLOMERADOS				
Quintil 1	28	28	27	24
Quintil 2	40	40	43	37
Quintil 3	47	46	46	46
Quintil 4	54	50	50	50
Quintil 5	58	59	59	57
AGLOMERADOS DEL INTERIOR				
Quintil 1	25	25	24	21
Quintil 2	36	36	37	35
Quintil 3	40	42	40	39
Quintil 4	48	46	45	45
Quintil 5	52	53	51	51

(*) Incluye asalariados privados registrados y trabajadores independientes con capital que trabajan en forma permanente empleando o no asalariados.

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la EPH, INDEC.

Los resultados del Cuadro 3.10 indican que, a pesar del alto nivel de desempleo que se observa en el primer quintil, el mayor incremento del período se ha registrado en el quintil 4 del total de aglomerados (5 puntos porcentuales entre 1998 y 2001)

y de los quintiles 2 y 3 en los aglomerados del interior (7 y 6 puntos porcentuales, respectivamente).

El segundo elemento que afecta los niveles de

CUADRO 3.12

Empleo privado no estable y no registrado (*) por quintiles
En % sobre el total de ocupados de cada quintil

Quintiles de hogares ordenados por ingreso per cápita	1998	1999	2000	2001
TOTAL AGLOMERADOS				
Quintil 1	63	63	64	66
Quintil 2	49	48	47	50
Quintil 3	39	39	38	38
Quintil 4	29	33	33	30
Quintil 5	22	22	19	21
AGLOMERADOS DEL INTERIOR				
Quintil 1	66	64	65	68
Quintil 2	51	51	49	50
Quintil 3	41	39	40	41
Quintil 4	31	31	30	30
Quintil 5	21	21	19	18

(*) Incluye trabajadores asalariados del sector privado no estables y no registrados, trabajadores independientes no regulares y / o sin capital y trabajadores domésticos y sin remuneración.

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la EPH, INDEC.

ingresos es la inserción laboral de los ocupados, que impone niveles de remuneración diferenciales y directamente asociados a la estabilidad y legalidad del empleo.

En el Cuadro 3.11 se presenta la pérdida relativa de empleo privado estable entre los ocupados del primer quintil, que disminuye un 13,9% en el total de aglomerados y

18,7 en los aglomerados del interior.

El incremento del empleo más precario en los quintiles más bajos incide en la explicación del aumento de la desigualdad y la evolución diferencial de los ingresos medios familiares (Cuadro 3.12).

Precios

I. Introducción

■ A principios de 2002 la súbita devaluación de la moneda argentina marcó un abrupto cambio en el funcionamiento habitual de la economía durante la década pasada, que había estado basada en el sistema de convertibilidad con el dólar. Como consecuencia del nuevo contexto macroeconómico, caracterizado entre otras cosas por el default de la deuda pública y la crisis del sistema financiero, en los primeros meses de 2002 el tipo de cambio nominal subió muy acentuadamente, mientras que los índices de precios comenzaron a reflejar tanto el efecto de la devaluación sobre los costos internos como una importante modificación de los precios relativos.

Los precios mayoristas (que muestran la evolución de los sectores productores de bienes transables) crecieron mucho más que los precios minoristas (donde tienen un peso importante los sectores productores de servicios no transables). A su vez, dentro de los precios mayoristas aumentaron mucho más los bienes importados que los nacionales, y dentro de los precios minoristas, los bienes se incrementaron en mayor proporción que los servicios. Se destaca el hecho de que, en conjunto, el efecto de la devaluación sobre los precios fue relativamente bajo, al contrario de lo que muchos analistas pronosticaban previamente. Debido a su importancia, este tema del traslado a precios de la devaluación se analiza con mayor profundidad en el Anexo I al final de este Capítulo.

En el primer trimestre de 2002 la devaluación y la crisis financiera, ambas consecuencia de la crisis de la economía real que desembocó en el default de la deuda pública, provocaron la reaparición de la inflación en Argentina, un fenómeno que había estado ausente desde los primeros años de vigencia de la convertibilidad. En este período subieron todos los índices de precios domésticos en términos anuales. Los precios implícitos del producto bruto interno crecieron 6,3%, los precios minoristas aumentaron 7,9%, los mayoristas lo hicieron 27,8%, y los de la construcción ascendieron 10,8% (Cuadro 4.1)¹. Así, los precios combinados ascendieron 17,7% en el primer trimestre, revirtiendo con creces su caída del año 2001. Los aumentos de precios internos estuvieron motorizados por la muy fuerte suba del tipo de cambio nominal, que experimentó un salto de 140% hasta marzo pasado, con lo que el tipo de cambio real multilateral mejoró notablemente (aproximadamente 90% en el primer trimestre deflactado con los precios combinados). Contrariamente, los términos del intercambio externo retrocedieron 9,7% anual, por efecto de una fuerte baja en los precios de las exportaciones, apenas compensada por una leve reducción en los de las importaciones. Los precios promedio de las commodities bajaron 6% en el primer trimestre del año 2002, si bien las pérdidas fueron superiores para el petróleo y los metales, mientras que algunas materias primas agrícolas empezaron a crecer.

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

PRECIOS

La suba de los precios internos continuó hasta Mayo, si bien entonces la tasa de inflación mensual empezó a desacelerarse. Hasta fines de ese mes el tipo de cambio nominal subió 230% anual, con lo que el poder de compra internacional del peso se redujo en una fenomenal magnitud del 70% en sólo un semestre. En dicho mes los precios minoristas aumentaron 23% anual, los mayoristas lo hicieron en 72,3% y la suba de los precios combinados se extendió hasta 46,1%. El tipo de cambio real se incrementó así en alrededor del 125%, superando con exceso sus niveles de los 11 años anteriores e incluso los niveles promedio de la década del '80. Hay que destacar que el período de convertibilidad se había caracterizado por la existen-

cia de un tipo de cambio relativamente bajo en términos históricos, pero simétricamente esta devaluación lo ha llevado a niveles excesivamente altos para la experiencia argentina².

En el Cuadro 4.2 se presentan las tasas de inflación anual minorista y mayorista de Argentina y de las principales economías con las que comercia. En el primer trimestre de 2002 Argentina experimentó junto con Brasil la mayor variación dentro del grupo para los índices minoristas, pero superó con mucho al resto de los países en la suba de los precios mayoristas, un reflejo de la fortísima devaluación del peso. En Estados Unidos la inflación minorista se redujo hasta 1,4% anual, y hubo defla-

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

Período	IPC	IPIM	IP			IC Construcción
			Combinado (2)	IPIB	IPP	
I - 99	-0,6	-6,2	-3,4	-5,8	-6,5	0,5
II - 99	-1,3	-5,3	-3,3	-4,8	-5,2	0,5
III - 99	-2,0	-2,1	-2,1	-2,3	-2,2	0,2
IV - 99	-1,8	1,2	-0,3	1,2	1,1	-0,3
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	-0,6
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	10,8
May '02 (*)	23,0	72,3	46,1	74,4	70,6	24,3

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 2 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 provisionarios.

Fuente: INDEC.

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

PRECIOS

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. 99	-0,6	6,2	4,1	1,8	1,0	-0,4	2,1
II Trim. 99	-1,3	2,9	3,8	2,0	0,9	-0,3	1,3
III Trim. 99	-2,0	5,9	2,9	2,6	1,2	-0,3	1,1
IV Trim. 99	-1,8	8,4	2,7	2,7	1,7	-1,2	1,8
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	-0,4	0,7
I Trim. 02 (*)	7,9	9,7	2,2	1,4	2,5	-0,2	1,0

PRECIOS MAYORISTAS							
Período	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón	Reino Unido
I Trim. 99	-6,2	12,4	2,7	0,8	-2,3	-3,4	0,5
II Trim. 99	-5,3	12,1	3,5	1,5	-1,2	-1,6	1,0
III Trim. 99	-2,1	20,2	10,5	2,4	0,7	-1,6	1,6
IV Trim. 99	1,2	28,9	12,9	3,0	2,9	0,4	2,3
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	-1,2	-0,6	-0,4	-0,3

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

* Datos provisionarios

Fuente: FMI y The Economist.

ción en precios mayoristas. En Europa la situación no varió significativamente respecto de la del trimestre anterior, y la inflación minorista alcanzó el 2,5% anual. Finalmente en Japón continuó la leve deflación minorista. Estas diferencias se explican porque Japón se encuentra todavía en una larga fase recesiva

a pesar de la leve recuperación del PIB en el primer trimestre de 2002.

Por su parte en Estados Unidos el ciclo económico entró brevemente en recesión a fines de 2001, pero últimamente la

PRECIOS

actividad volvió a debilitarse debido a la disminución de beneficios empresarios, los problemas derivados de las quiebras fraudulentas de empresas y la leve caída del consumo. En Europa las situaciones nacionales son disímiles, siendo Alemania e Italia las que enfrentan dificultades con sus niveles de déficit fiscal, mientras que el Reino Unido, Francia y España continúan mostrando una actividad mayor. No obstante, en general el crecimiento económico es relativamente bajo.

bles (como lo son la mayoría de los sectores de bienes), ya que muchos de ellos o bien se exportan o bien se fabrican con insumos importados o son sustitutos de las importaciones. Por el contrario los servicios son en su gran mayoría no transables, y deben ser necesariamente consumidos en un mercado interno donde existen condiciones de depresión de la demanda real, por lo que los productores tienen un margen mucho más redu-

II. Precios del Producto Interno Bruto

El índice de precios implícitos en el PIB del primer trimestre de 2002 subió 6,1% anual³. Esto significa que se interrumpió la deflación de los precios de la oferta, una tendencia que este índice presentaba hasta el año pasado y cuyos orígenes se remontan a 1997 (Cuadro 4.3). Además, de acuerdo con la evolución de los índices de precios de los dos últimos meses (abril y mayo), se estima que este patrón alcista se reforzará durante el segundo trimestre de 2002. Cabe destacar que los precios implícitos del PIB durante 2001 resultaron inferiores a los del año 1994, mientras que en ese intervalo los correspondientes al PIB de Estados Unidos subieron 14%. Argentina experimentó así una inflación sensiblemente menor que la internacional durante el período 1995 a 2001, si bien tuvo que pagar un costo muy alto en términos de desempleo y recesión.

Observando en detalle los precios implícitos sectoriales, se comprueba que en el primer trimestre de 2002 los correspondientes a los sectores productores de bienes registraron la mayor suba, avanzando en promedio 14% interanual, mientras que por el contrario los de los sectores productores de servicios se incrementaron sólo 2,7%. Esto sucedió porque la devaluación impactó con mucho mayor intensidad en los productos transa-

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
1999		
I trim.	102,2	-1,8
II trim.	100,8	-2,7
III trim.	102,4	-1,7
IV trim.	102,1	-1,1
2000		
I trim.	102,2	0,1
II trim.	102,3	1,4
III trim.	103,9	1,5
IV trim.	103,2	1,1
2001		
I trim.	101,6	-0,6
II trim.	101,1	-1,1
III trim.	103,1	-0,7
IV trim.	101,3	-1,9
2002		
I trim.**	107,8	6,1

(1) Ver llamada 3 del texto

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

** Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado en base a INDEC

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

PRECIOS

cido para aumentar sus precios. Como resultado de esta evolución, en el primer trimestre de 2002 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios aumentó

11%. Este indicador avanzó así a sus niveles más altos de la serie histórica con base en 1993, revirtiendo la tendencia negativa experimentada en el año 2001 (Cuadro 4.4).

CUADRO 4.4

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

Período	Precios Implícitos de Sectores	Precios Implícitos de Sectores	Relación de Precios Implícitos entre	Variación Anual
	Productores de Bienes	Productores de Servicios	Bienes y Servicios	(%)
1993	100,0	100,0	100,0	
1994	100,7	103,2	97,5	-2,5
1995	104,4	106,7	97,9	0,4
1996	106,6	105,1	101,4	3,6
1997	106,5	104,1	102,3	0,9
1998	102,9	102,7	100,2	-2,0
1999	98,7	102,1	96,6	-3,6
2000	102,1	101,8	100,3	3,8
2001	99,0	102,8	96,3	-4,0
1996				
I trim.	105,6	105,6	100,0	
II trim.	111,5	104,8	106,4	
III trim.	104,3	104,1	100,2	
IV trim.	104,7	105,9	98,9	
1997				
I trim.	105,7	104,8	100,8	0,8
II trim.	109,6	103,9	105,5	-0,9
III trim.	105,4	103,9	101,5	1,3
IV trim.	105,0	103,9	101,1	2,3
1998				
I trim.	103,4	102,7	100,6	-0,2
II trim.	104,0	101,8	102,1	-3,2
III trim.	103,7	103,2	100,4	-1,1
IV trim.	100,4	103,0	97,5	-3,5
1999				
I trim.	98,3	102,2	96,2	-4,4
II trim.	98,2	100,8	97,5	-4,6
III trim.	99,6	102,9	96,7	-3,7
IV trim.	98,7	102,6	96,2	-1,4
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.*	114,3	103,9	109,9	11,0

* Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

III. Índice de Precios al Consumidor

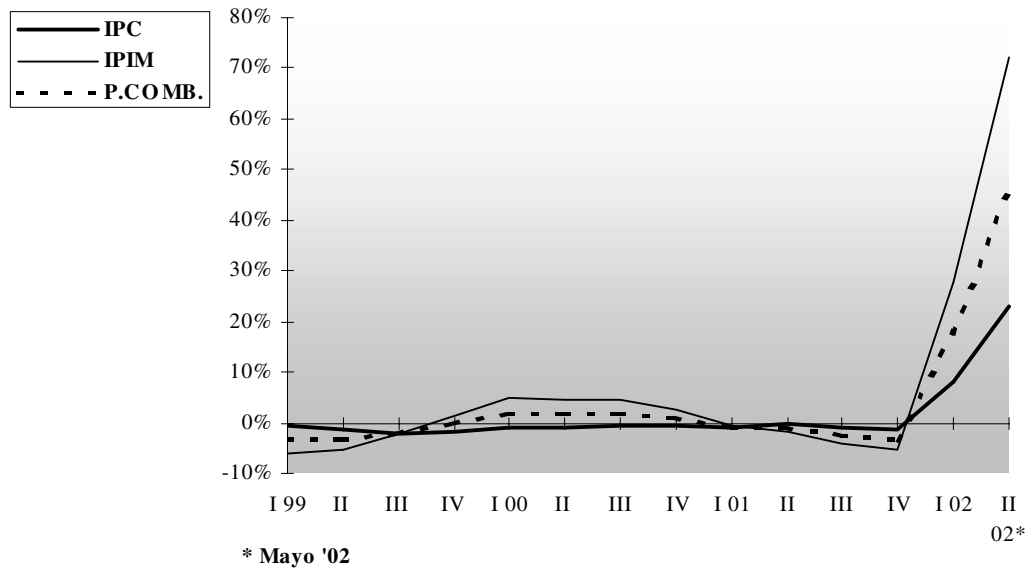
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 7,9% anual en el primer trimestre de 2002, revirtiendo su tendencia deflacionaria del período 1999-2001 como consecuencia directa de la fuerte devaluación del peso. En la comparación con los índices de diciembre de 2001 la suba del IPC fue aún mayor (9,7%). Esta inflación es debida básicamente al traslado a los precios de la suba de costos de los bienes e insumos importados, y no al hecho de generalizadas expectativas inflacionarias como se temía antes de la devaluación. Las condiciones recesivas domésticas, la restricción de liquidez bancaria y la política adoptada con relación a las tarifas de los servicios públicos contribuyeron hasta ahora a moderar el impacto inflacionario de la devaluación⁴. La suba de precios continuaba hasta Mayo, al cierre de este Capítulo, alcanzando al 23% anual, pero el alza desde diciembre pasado llega al 25,9%.

No obstante en este último mes la tasa mensual de inflación se redujo hasta el 4%, contra el 10,4% de abril (Gráfico 4.1 y Cuadros A4.1, A4.2 y A4.3 del Apéndice Estadístico).

En el Gráfico 4.1 se observa que a partir de fines de 2000 los precios mayoristas cayeron con fuerza hasta fines de 2001, empujando a la deflación a los precios minoristas. Sin embargo, a principios de 2002 esta tendencia se revirtió de forma muy marcada, siendo esta vez los precios mayoristas los que con gran ventaja lideran la suba. Como consecuencia de este cambio radical, la relación de precios entre los índices minoristas y los mayoristas ha caído 30% en sólo 5 meses, ubicándose ahora levemente por debajo del valor que tenía al principio de la convertibilidad en abril de 1991, destacándose el hecho de que en los 11 años anteriores esa relación estuvo sistemáticamente por encima (ver Anexo de este Capítulo).

Analizando la evolución del IPC durante los meses trans-

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



⁴ Sin embargo, la depreciación del peso se reflejó mucho más en la suba de los precios mayoristas, que subieron 27,8% anual en el primer trimestre de este año (ver sección IV, más adelante). Como consecuencia, los precios combinados, que habían cerrado el año 2001 con una contracción del 3,4%, acumularon en ese período un alza del 17,7%.

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

Capítulo	Pond. (%) ⁽²⁾	I 01	II 01	III 01	IV 01	I'02	May'02
Alimentos y Bebidas	31,29	-1,6	-1,5	-2,4	-2,1	8,9	29,0
Indumentaria	5,18	-7,2	-2,1	-4,8	-3,2	8,1	30,7
Vivienda	12,69	-0,1	0,3	-1,2	-1,6	0,6	2,9
Equipamiento del hogar	6,55	-1,5	-1,2	-1,2	-1,1	17,3	38,6
Salud	10,04	1,0	1,2	1,5	1,2	5,9	26,0
Transporte y Comunicaciones	16,97	0,4	1,1	1,0	-1,3	6,2	15,8
Esparcimiento	8,67	-3,0	-1,2	-1,6	-3,4	14,9	31,9
Educación	4,20	-1,2	-1,3	-1,7	-1,9	1,1	3,8
Bienes y servicios varios	4,43	1,7	1,6	-1,1	0,0	13,0	30,9
NIVEL GENERAL	100,00	-1,0	-0,3	-1,1	-1,5	7,9	23,0

(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.

curridos de 2002, se observa que la inflación fue consecuencia de subas generalizadas en los capítulos que lo componen, pero las mismas fueron de muy distinta magnitud. En los rubros más importantes de bienes, sectores que durante la convertibilidad presentaron en general los precios más contenidos por la mayor competencia externa, los aumentos fueron ahora los más fuertes. En particular hacia el mes de Mayo pasado los aumentos anuales se anotaron especialmente en Alimentos y Bebidas (29%, en especial los aceites y harinas, pero también las carnes, cereales, lácteos y verduras), Indumentaria (30,7%, en especial las telas e hilados pero también el calzado) y Equipamiento del Hogar (38,6%, en particular artefactos y textiles para el hogar y herramientas), en este último caso debido al aumento de bienes de consumo durables importados o sustitutos de las importaciones. Otros rubros donde la composición es mixta (bienes y servicios) también presentaron aumentos: Esparcimiento (que contiene equipos de audio, video, televisión y fotografía) aumentó 31,9%, y Salud (donde inciden los costos de medicamentos y equipamiento importados) creció 26%.

Por el contrario, las menores subas se percibieron en los

capítulos integrados mayormente por servicios, destacándose la relativa estabilidad de Vivienda (subió 2,9%, ya que los alquileres se mantuvieron fijos y subieron sólo algunos combustibles y los materiales para las reparaciones) y Educación (aumentó sólo 3,8% debido al rubro de Textos y Útiles, ya que las cuotas de los colegios privados se mantuvieron constantes) (Cuadro 4.5)⁵.

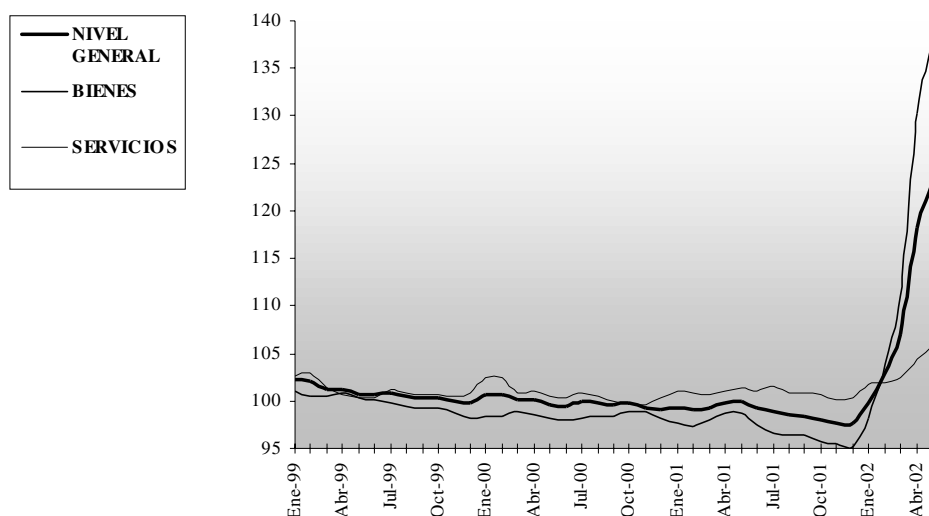
Observando los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4.6 se observa que hacia Mayo de 2002, y con relación al año anterior, habían subido fuertemente los precios de los Bienes (40%), mientras que los correspondientes a los Servicios habían tenido una evolución mucho más modesta y a la vez dispar: los servicios privados se incrementaron 6% (algunos de ellos como el turismo y la medicina prepaga superaron esa cifra), mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron poco más del 1%, debido entre otras razones a los aumentos de las tarifas del transporte, gas natural y agua corriente ocurridos en 2001.

Como consecuencia, durante ese período cayó agudamente la relación de precios entre servicios privados y bienes (-

⁵ Debido a la importancia del tema, el análisis del efecto diferenciado de la devaluación sobre los precios internos se realiza en el Anexo al final de este capítulo.

PRECIOS

GRAFICO 4.2
Indice de precios al consumidor GBA - Bienes y Servicios
Base 1999 = 100



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

Promedio del Período	Bienes		Servicios				Precios relativos		
	Indice	Var.	Privados (2)		Públicos (3)		Serv. Priv./	Serv. Púb./	Serv. Púb./
			Indice	Var.	Indice	Var.	Bienes	Bienes	Serv. Priv.
1999	133,36	-2,8	180,27	0,2	192,06	2,9	135,17	144,02	106,54
I - 99	134,50	-1,5	182,94	1,3	191,35	3,0	136,01	142,26	104,60
II - 99	134,16	-2,4	179,11	0,1	191,63	2,1	133,50	142,84	106,99
III - 99	132,89	-3,8	179,71	-0,1	192,95	3,5	135,24	145,20	107,36
IV - 99	131,89	-3,5	179,31	-0,4	192,31	3,0	135,96	145,82	107,25
2000	131,38	-1,5	179,18	-0,6	193,94	1,0	136,38	147,62	108,24
I - 00	131,65	-2,1	181,96	-0,5	192,47	0,6	138,21	146,19	105,78
II - 00	131,33	-2,1	178,76	-0,2	194,26	1,4	136,12	147,92	108,67
III - 00	131,39	-1,1	178,44	-0,7	195,04	1,1	135,80	148,44	109,31
IV - 00	131,16	-0,6	177,56	-1,0	194,01	0,9	135,38	147,92	109,26
2001	128,69	-2,0	178,53	-0,4	197,70	1,9	138,73	153,62	110,73
I - 01	129,56	-1,6	179,80	-1,2	194,05	0,8	138,77	149,78	107,93
II - 01	130,47	-0,6	178,53	-0,1	199,30	2,6	136,83	152,75	111,63
III - 01	128,07	-2,5	178,58	0,1	198,88	2,0	139,44	155,30	111,37
IV'01	126,67	-3,4	177,23	-0,2	198,55	2,3	139,92	156,75	112,03
2002 (*)	161,55	25,5	185,24	3,8	201,13	1,7	114,67	124,50	108,58
I - 02	139,30	7,5	181,09	0,7	199,42	2,8	130,00	143,15	110,12
May '02 (*)	183,79	40,3	189,38	6,1	202,84	1,2	103,04	110,37	107,11

(*) Cifras Provisorias

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

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

Los ítem principales son: comidas fuera del hogar, alquiler de la vivienda, servicio doméstico, gastos comunes de la vivienda, servicios de salud prepagos, médicos y odontólogos, turismo y educación formal.

Reúnen un 32,8% del IPC en la nueva base 1999=100

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

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

Fuente: Elaborado con información del INDEC.

25%), pero también retrocedió 4% la relación entre los precios de los servicios públicos y los privados, revirtiendo así el comportamiento que caracterizó a los años de la convertibilidad. A partir de 2002 son los precios de los bienes los que aumentan más rápido, mientras que por el contrario los servicios van a la zaga, y dentro de ellos son los servicios públicos (los que más habían crecido hasta 2001) los que registran hasta hoy una variación casi nula (Gráfico 4.2, Cuadro 4.6 y Cuadro A4.4 del Apéndice Estadístico).

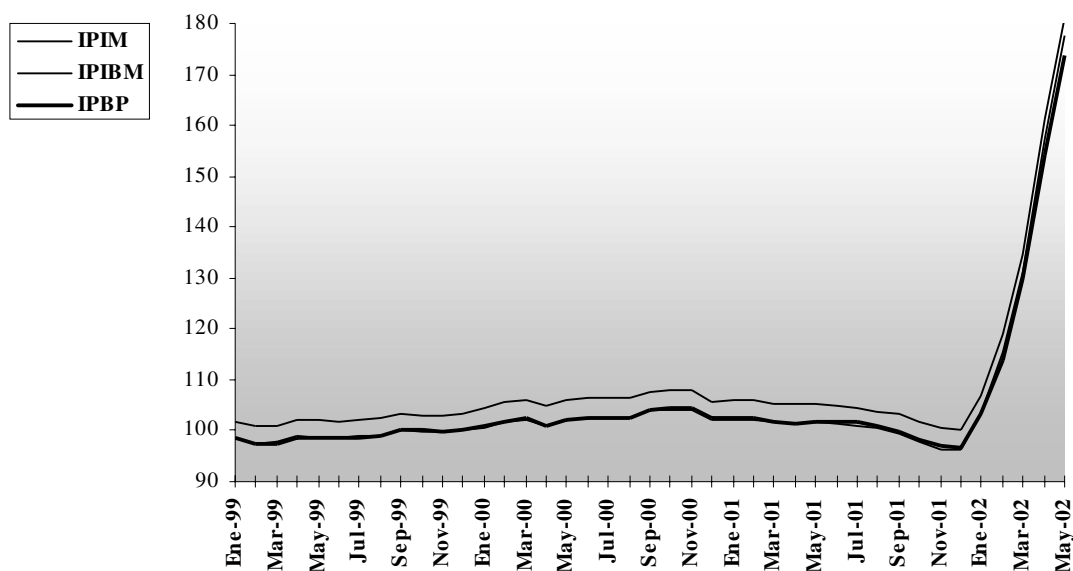
IV. Índices de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) subió 27,8% anual en el primer trimestre del año debido a incrementos generalizados en todos sus componentes, si bien las ganancias fueron muy superiores en los productos importados (91,2%) que en los productos nacionales (23,5%). Dentro de los pro-

ductos nacionales, la suba fue mayor para los productos primarios (29,1%), muchos de ellos exportables como los agropecuarios y los combustibles, y menor para los productos manufacturados y la electricidad (22,1%), que son en gran medida sustitutos de las importaciones.

El alza del IPIM en el primer trimestre, aún siendo mucho mayor que la del IPC, quedó muy por debajo de la devaluación nominal, e incluso fue bastante menor que ella para los productos importados. Esto implica que se verificó un importante aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, revirtiéndose así la tendencia que se manifestaba durante la convertibilidad y que constituyó uno de sus problemas fundamentales. Los incrementos del IPIM continuaron hasta Mayo pasado, cuando el indicador general había escalado hasta una variación del 72,3% anual, con un patrón de comportamiento muy similar al del primer trimestre. Esto significa que el crecimiento se concentró en los productos

GRAFICO 4.3
Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM)
Nivel general - 1993 = 100



importados (subieron 182,9% anual), y dentro de los nacionales, las subas fueron superiores para los productos primarios (83%) que para los manufacturados (59,9%) (Gráfico 4.3).

En el Gráfico 4.3 se perciben claramente: a) la profundización de la caída de los precios mayoristas a partir de principios de 2001, al compás de la agudización de la recesión y la crisis financiera doméstica; y b) la brusca reversión de esa tendencia bajista a partir de enero de 2002 por efecto de la devaluación. La recuperación ocurrida desde entonces se concentró fundamentalmente en los productos importados, y en menor medida en los productos primarios. Esto significa que cayó muy significativamente la relación de precios entre los productos nacionales y los importados (casi 42% en el último año), a la vez que mejoró 14% la relación de productos primarios domésticos a productos industriales. La caída del primer indicador representa un fuerte aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, hasta niveles no alcanzados durante toda la década pasada. La suba del segundo indicador refleja el mayor grado de transabilidad de la producción primaria con relación a la producción industrial en Argentina, y el hecho de que en las manufacturas locales interviene una gran proporción de insumos no transables (salarios, electricidad, impuestos) (Cuadros A4.5, A4.6 y A4.7 del Apéndice Estadístico).

Evaluados hacia el mes de Mayo de 2002, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el petróleo y gas (99%), y en menor medida los productos agropecuarios (80%) y los pesqueros (55%). Muy atrás se ubicaron los minerales no metalíferos, en gran medida rocas de aplicación para la industria de la construcción, que subieron sólo 6%.

Cabe destacar que a pesar de su aumento medido en

pesos, el precio interno del petróleo expresado en dólares ha descendido significativamente. Por su parte, resultó atípico el comportamiento del precio de la electricidad, que se redujo 10% en el último año y cuyo aumento aún está pendiente de autorización, por lo que debido a la devaluación se ha abaratado muy fuertemente en términos relativos para las industrias exportadoras. Con relación al aumento promedio de los productos manufacturados (61%), los alimentos y bebidas crecieron levemente por debajo (52%). Por el contrario se destacaron las subas en los sectores de equipos y aparatos de radio y televisión (120%), máquinas y aparatos eléctricos (107%), papel y sus productos (99%) y productos metálicos básicos (93%).

En cuanto a los productos importados, que mostraban una tendencia negativa desde 1996, el fuerte impacto de la devaluación sobre sus precios acumuló en sólo cinco meses un enorme incremento promedio del 182,9%, si bien todavía algo menor al aumento del tipo de cambio nominal. Esto implica que el componente no transable de comercialización interna se redujo, o que las propias condiciones macroeconómicas forzaron a los productores de otros países a disminuir sus márgenes para poder vender en el mercado interno argentino.

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 29,1% anual en el primer trimestre de 2002 y trepó hasta 74,4% en Mayo. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, se incrementó 27,1% en el primer trimestre del año y ascendió hasta 70,6% en Mayo de 2002. Las variaciones de sus rubros fueron en ambos casos similares a las del IPIM, observándose en los primeros meses después de la devaluación los mayores avances en los productos importados, y dentro de los nacionales, aumentos algo superiores en los productos primarios respecto de los manufacturados (Cuadro 4.7).

V. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 10,8% anual en el primer trimestre del año 2002. El incremento estuvo concentrado en el capítulo de Materiales, que representa casi la mitad del índice, y cuyo crecimiento llegó al 24,9%. Por el contrario, el capítulo de Mano de Obra todavía bajó 2,1% en el primer trimestre, y el de Gastos Generales (de menor importancia relativa y que incluye honorarios profesionales y gastos de inscripción municipales) se incrementó 2,2%. Posteriormente los datos provisorios del bimestre Abril-Mayo muestran una inflación del 24,3% en términos anuales, nuevamente concentrada en el capítulo de Materiales (49,4%), muchos de ellos con un componente de insumos importados o derivados del petróleo, como es el caso de las pinturas. El capítulo de Mano de Obra se comportó de forma totalmente diferente, ya que subió sólo 0,9% hasta Mayo. De este modo, tras la devaluación del peso el nivel general de este índice evolucionó de forma mucho más parecida al IPC que al IPIM, debido al mayor peso de los servicios no transables en su composición (Cuadro 4.8 y Cuadro A4.8 del Apéndice).

CUADRO 4.7

Sistema de índices de precios mayoristas

(Base 1993=100) - 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	
1999	1,2	1,4	13,9	-1,3	-1,9
I - 00	5,0	5,3	24,3	1,1	0,3
II - 00	4,4	4,7	18,6	1,4	1,3
III - 00	4,4	4,7	14,8	2,1	0,0
IV - 00	2,4	2,7	7,3	1,6	-1,9
2000	2,4	2,7	7,3	1,6	-1,9
I - 01	-0,7	-0,6	-2,9	0,1	-2,8
II - 01	-1,6	-1,5	-4,7	-0,6	-3,8
III - 01	-4,1	-4,2	-14,7	-1,1	-2,3
IV - 01	-5,3	-5,4	-16,6	-2,5	-3,5
2001	-2,3	-2,3	-7,5	-0,8	-2,6
I - 02	27,8	23,5	29,1	22,1	91,2
May'02	72,3	64,8	83,0	59,9	182,9

2. INDICE DE PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB)					
Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			Productos Importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
1999	1,2	1,4	13,4	-1,4	-1,9
I - 00	4,4	4,8	23,9	0,3	0,2
II - 00	3,9	4,1	18,2	0,5	1,3
III - 00	3,9	4,2	14,5	1,3	-0,1
IV - 00	1,9	2,2	7,3	0,8	-2,0
2000	1,9	2,2	7,3	0,8	-2,0
I - 01	-0,5	-0,4	-2,9	0,4	-2,8
II - 01	-1,2	-1,1	-4,8	0,0	-2,6
III - 01	-4,3	-4,6	-14,8	-1,3	-1,0
IV - 01	-5,7	-5,9	-16,6	-2,9	-1,9
2001	-2,2	-2,2	-7,6	-0,6	-1,8
I - 02	14,3	11,5	10,4	11,8	53,7
May'02	74,4	66,7	82,3	62,2	182,4

3. INDICE DE PRECIOS BASICOS DEL PRODUCTOR (IPP)					
Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			Productos Importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
1999	1,1	1,1	13,1	-1,8	
I - 00	5,0	5,0	24,7	0,3	
II - 00	4,2	4,2	17,8	0,6	
III - 00	3,9	3,9	13,5	1,2	
IV - 00	2,3	2,3	7,1	1,0	
2000	2,3	2,3	7,1	1,0	
I - 01	-0,6	-0,6	-3,7	0,3	
II - 01	-1,0	-1,0	-4,8	0,2	
III - 01	-4,1	-4,1	-14,0	-1,0	
IV - 01	-5,6	-5,6	-16,1	-2,6	
2001	-2,0	-2,0	-7,5	-0,4	
I - 02	12,9	12,9	12,9	12,8	
May'02	70,6	70,6	88,6	65,4	

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

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

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

Fin de:	Nivel General		Materiales		Mano de obra		Gastos Generales	
	Índice	Var.	Índice	Var.	Índice	Var.	Índice	Var.
1999	98,6	-0,3	100,2	-0,7	96,8	0,0	99,3	0,2
I - 99	99,4	0,5	100,7	-0,9	97,8	1,7	100,8	1,9
II - 99	99,1	0,5	100,5	-0,7	97,4	1,4	100,2	2,0
III - 99	98,5	0,1	100,2	-1,0	96,7	1,0	99,3	1,1
IV - 99	98,6	-0,3	100,2	-0,7	96,8	0,0	99,3	0,2
2000	95,5	-3,1	98,3	-1,9	92,3	-4,6	97,5	-1,8
I - 00	98,2	-1,2	100,0	-0,7	96,2	-1,6	98,9	-1,9
II - 00	97,3	-1,8	99,3	-1,2	95,0	-2,5	99,1	-1,1
III - 00	96,4	-2,1	98,8	-1,4	93,7	-3,1	97,9	-1,4
IV - 00	95,5	-3,1	98,3	-1,9	92,3	-4,6	97,5	-1,8
2001	95,0	-0,5	96,5	-1,8	93,2	1,0	96,7	-0,8
I - 01	97,1	-1,1	98,0	-2,0	96,0	-0,2	97,8	-1,1
II - 01	96,8	-0,5	97,7	-1,6	95,6	0,6	98,0	-1,1
III - 01	95,8	-0,6	97,2	-1,6	93,9	0,2	98,0	0,1
IV - 01	95,0	-0,5	96,5	-1,8	93,2	1,0	96,7	-0,8
2002	120,4	24,3	146,3	49,4	96,6	0,9	107,9	10,6
I - 02	107,6	10,8	122,4	24,9	94,0	-2,1	100,0	2,2
May '02*	120,4	24,3	146,3	49,4	96,6	0,9	107,9	10,6

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

(*) Datos provisionales.

Fuente: INDEC.

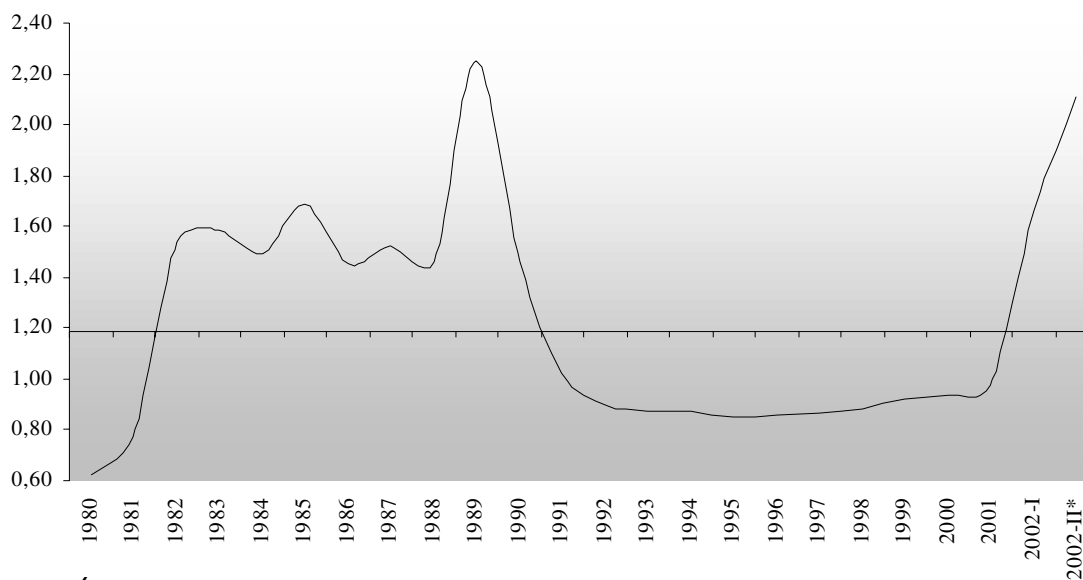
VI. Tipo de cambio nominal y real

La magnitud y velocidad de la devaluación del peso argentino de principios de este año reactualizó la importancia del análisis del tipo de cambio real y del tipo de cambio de equilibrio de largo plazo, dos temas que estuvieron prácticamente ausentes del debate en la Argentina durante la vigencia de la convertibilidad. Parte de este análisis se realizó con más detalle en el Informe Económico N° 40, describiéndose a continuación la evolución ocurrida hasta mayo de 2002.

Como ya se señaló, los aumentos de precios registrados en los primeros meses de 2002 estuvieron impulsados por el aumento del tipo de cambio nominal, un índice que en Argentina se confunde prácticamente con el aumento del dólar estadounidense. El tipo de cambio real multilateral corresponde a un concepto más amplio, ligado a la evolución de las monedas

de todos los países que realizan un importante comercio internacional con el propio, pero habitualmente se ve bien reflejado en la trayectoria de las divisas principales. En el primer trimestre el valor de la divisa norteamericana en el mercado mayorista subió en promedio 138,5%, lo que significó un ritmo de aumento del 33,6% mensual acumulativo. Esta verdadera escalada, inesperada por su magnitud, continuó hasta Mayo pasado, cuando el tipo de cambio nominal trepó un 38,6% adicional, acumulando en los 5 primeros meses de 2002 un alza del 230,6%. No obstante, cabe señalar que el ritmo de aumento mensual del bimestre Abril-Mayo (17,7%) descendió significativamente con relación al del primer trimestre, lo que estaría indicando la resistencia de la economía real a convalidar incrementos muy superiores. Adicionalmente hay que destacar que el efecto de la devaluación sobre los precios internos ha sido hasta ahora relativamente bajo, en especial en los precios minoristas (ver Anexo I).

GRAFICO 4.4
Tipo de cambio real con el dólar (precios combinados)
Base Abril 1991 = 1



(*) A mayo de 2002

En el Cuadro A4.10 del Apéndice Estadístico se presentan distintas estimaciones del tipo de cambio real bilateral, que se define como el precio de la moneda extranjera en términos del peso deflactado por los índices de precios de ambos países. Comparando precios promedio, en el primer trimestre del año el indicador subió 85% anual frente al dólar de EE.UU. utilizando como deflactor los índices minoristas, 56% medido por los mayoristas y 70% por los precios combinados. Así el tipo de cambio real superó ampliamente los valores que tenía al inicio de la convertibilidad en abril de 1991, destacándose el hecho de que durante los 11 años de vigencia de ese régimen cambiario había estado sistemáticamente por debajo (medido por el índice de precios combinado). El índice se acercó así al promedio registrado para el año 1985 según los precios combinados (Gráfico 4.4).

El tipo de cambio tuvo una suba levemente menor frente

a la eurozona, del orden del 78% para los precios minoristas y 57% para los mayoristas. Esto sucedió debido a que aún no se había iniciado la recuperación de la moneda única europea, la que se afirmó recién en mayo. Los pronósticos sobre la valorización futura del euro empiezan a materializarse, en particular si la economía norteamericana no da señales de una recuperación sostenida.

Finalmente, con relación al Brasil el tipo de cambio interrumpió la tendencia bajista registrada en el período 1999-2001, cuando tras la devaluación de su moneda, el real, el país vecino ganó competitividad frente a la Argentina. En el primer trimestre de 2002, medido por precios al consumidor, el indicador dio un salto del 70% anual, y por mayoristas lo hizo en 56%. Esto ocurrió debido a que la caída del real frente al dólar, provocada en parte por la propia crisis argentina, pareció revertirse en esos meses, cuando la moneda brasileña se recuperó

PRECIOS

desde 2,74 por dólar en octubre hasta menos de 2,40 por dólar en enero de este año. No obstante, esta tendencia se revirtió últimamente, volviendo a caer la moneda brasileña.

La suba del tipo de cambio real continuó hasta Mayo pasado. Considerando los promedios mensuales, el indicador experimentó el último año un salto del 170% frente al dólar según los precios minoristas y del 185% frente al euro, una divisa que últimamente comenzó a revalorizarse. Es interesante destacar que estos niveles resultan incluso 32% superiores a los del período 1982-1990, una etapa también caracterizada por

recesión e inestabilidad financiera derivadas del excesivo endeudamiento externo. No obstante, también hay que remarcar que el tipo de cambio real aún se encuentra francamente por debajo de los niveles alcanzados durante las dos hiperinflaciones de mediados de 1989 y principios de 1990.

VII. Precios Internacionales de Productos Básicos

Los precios de las principales materias habían empezado

CUADRO 4.9
Precios internacionales de productos básicos
Tasas de variación anual, en % (1)

Producto	Especificación de precios	Unidad	2000	2001	2001				2002	
					I trim	II trim	III trim	IV trim	I trim	Mayo
Cereales										
Trigo	USA (fob) Golfo de México	US\$/TM	1,8	11,4	21,5	19,1	9,8	-3,1	-4,6	-7,6
Maíz	USA (fob) Golfo de México	US\$/TM	-2,2	2,3	-1,1	-7,6	18,2	-1,1	-2,2	5,9
Arroz	Tailandia (fob) Bangkok	US\$/TM	-18,1	-15,2	-24,2	-19,5	-8,1	-6,5	5,5	20,0
Soja y Aceites Vegetales										
Semilla de soja	USA (cif) Rotterdam	US\$/TM	5,5	-7,6	-4,7	-16,6	2,0	-10,0	-6,4	8,1
Harina de soja	USA (cif) Rotterdam	US\$/TM	24,3	-4,8	1,6	-8,0	1,7	-13,9	-7,0	-1,2
Aceite de soja	Puertos Holanda (fob)	US\$/TM	-21,0	4,7	-13,8	-10,4	23,2	22,4	17,6	28,4
Bebidas										
Café	Promedio de El Salvador, Guatemala y México. New York	US\$ cents/LB	-16,7	-27,1	-35,9	-25,8	-24,4	-18,6	-7,6	-12,1
Cultivos Industriales										
Algodón	Índice Liverpool (cif)	US\$ cents/LB	11,3	-18,6	13,3	-16,9	-28,0	-38,2	-28,3	-19,4
Lana Fina	Australia - Nueva Zelanda - U.K.	US\$ cents/Kg	-6,3	-14,7	-3,6	-9,3	-17,9	-30,9	-14,4	-14,0
Tabaco	USA. Tabaco no procesado	US\$/TM	-3,4	0,0	-3,4	0,9	3,1	-0,3	-5,8	-9,0
Azúcar	Promedio Nueva York - Londres	US\$ cents/LB	28,6	1,2	74,1	22,9	-21,0	-28,3	-33,0	-34,9
Metales y minerales										
Cobre	U.K - Puertos Europeos (cif)	US\$ cents/LB	15,4	-12,9	-2,4	-5,1	-21,2	-22,6	-11,3	-4,0
Aluminio	Puertos U.K. (cif)	US\$/TM	14,0	-6,7	-4,0	1,7	-11,8	-12,7	-12,5	-10,6
Mineral de hierro	Brasil Puertos Nordeste (fob)	US\$/TM	6,7	3,8	3,4	3,4	3,4	3,4	0,0	0,0
Niquel	U.K Puertos N.O. Europeo (cif)	US\$/TM	43,8	-30,8	-30,1	-28,8	-33,4	-31,5	-5,3	0,9
Combustibles										
Petróleo Crudo	Promedio U.K. Brent, Dubai, WTI	US\$/barril	55,5	-14,0	0,8	-0,3	-15,9	-35,0	-21,8	-3,6
Gas Natural	Gas natural Ruso. Alemania.	US\$/ 1000 M3	86,2	12,1	38,1	30,7	5,3	-17,7	-33,9	-38,5

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

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

a caer en la segunda mitad de 2000 y continuaron descendiendo durante todo el año 2001 y principios de 2002. En el primer trimestre de este año el índice se ubicó 6% por debajo del mismo período del año 2001. La caída continuó incluso hasta Mayo, cuando el indicador perdió 5% anual, si bien la tendencia descendente parece haberse detenido. El petróleo, la materia prima más importante, bajó en diciembre pasado hasta los U\$S 18 dólares por barril, pero se recuperó hasta los U\$S 25 en Mayo, con lo que frente al mismo período del año pasado se mantuvo estable. Los cereales y oleaginosas se estabilizaron en el primer trimestre y algunas materias primas agrícolas comenzaron a subir, pero los metales en general continuaron descendiendo.

Según las proyecciones del FMI, el promedio de precios de commodities (excluyendo combustibles) subiría en promedio 4% en 2002, en especial durante la segunda mitad del año, para recuperar aproximadamente los niveles del año 2000. Esta modesta cifra está explicada por el débil desempeño de la economía de Estados Unidos, el estancamiento de Japón y la desaceleración del crecimiento en Europa y América Latina. Las variaciones de precios proyectadas para el año 2002 son levemente positivas para los alimentos (3%), que se encuentran en niveles muy bajos, y algo mejores para las restantes materias primas agrícolas (6%). Los metales se estabilizarían en sus niveles actuales, mientras que las manufacturas descenderían mínimamente. Para los precios del petróleo, la estimación indica que se sostendrán en un rango de valores entre U\$S 22 y U\$S 25 por barril. Recientemente el crudo cayó levemente, ante la menor demanda mundial y el aumento de la producción de los principales países exportadores fuera de la OPEP (Rusia, Noruega, Méjico y Reino Unido). Adicionalmente se conoció que algunos países dentro de la OPEP, como Venezuela, habían excedido las cuotas que les fija dicha organización.

En los mercados internacionales de cereales el valor pro-

medio del trigo para el primer trimestre de 2002 bajó 4,6% anual, ubicándose así en los U\$S 124 por tonelada métrica. La tendencia negativa de este cereal continuó hasta Mayo (Cuadro 4.9). El precio del maíz cayó 2,2% anual en el primer trimestre del año, ubicándose aproximadamente cerca del precio promedio del año 2000. Hacia el mes de Mayo la tonelada de maíz se estabilizó en U\$S 90. El arroz avanzó 5,5% en el primer trimestre del año, y su cotización se fortaleció recientemente. No obstante, este cultivo tiene una significación muy inferior a las del trigo o el maíz para la Argentina, representando sus ventas externas sólo el 10% de las de cada uno de aquéllos. Las previsiones de precios del FMI pronostican un avance moderado del 3% para el trigo y el maíz para el corriente año, y un avance más importante para el arroz. En lo que respecta a la carne vacuna, su precio promedio en los mercados internacionales subió 10% en 2001 y volvería a subir otro 4% el corriente año. En nuestro país, la reapertura de los embarques a Europa ante la desaparición de focos de fiebre aftosa junto con la devaluación, provocaron una fuerte recuperación del precio doméstico mayorista de más del 30%.

Los precios de la soja y sus derivados comenzaron a recuperarse en los primeros meses de 2002. El aceite, que es el de mayor valor unitario, aumentó 17,6% anual en el primer trimestre y continuó subiendo en Mayo, acercándose a la cota anterior de U\$S 400 FOB por tonelada. En los primeros tres meses del año la semilla perdió 6% respecto de igual período de 2001 pero últimamente se recuperó, mientras que la harina al principio bajó 7% ineteranual y finalmente se estabilizó en Mayo. Se prevé que la demanda de harina de soja subirá a mediano plazo en Europa, como consecuencia de la eliminación de las harinas cárnicas provocada por la enfermedad de la encefalopatía bovina. El sorgo cayó 1% en el primer trimestre, pero se recuperó 13% hacia Mayo. En lo que respecta al aceite de girasol, su precio mejoró durante el primer trimestre de este año y llegó a aumentar 36% anual en Mayo, superando nueva-

mente los niveles de U\$S 500 por tonelada. Este producto, si bien menos importante dentro del comercio mundial, no obstante representa para la Argentina cerca del 10% de sus ingresos por exportaciones de productos primarios.

Las restantes materias primas agrícolas no siguieron una tendencia definida durante el primer trimestre de 2001. El café continuó su derrumbe y cayó otro 8%, anual, acumulando una pérdida de más del 50% en los últimos tres años. Recientemente se conoció la noticia de la cosecha récord de Brasil, por lo que este cultivo tocó sus valores mínimos en 40 años. También mostraron una evolución fuertemente negativa con respecto al primer trimestre del año anterior el algodón (perdió 28%) y el azúcar (cayó 33%), y en menor medida retrocedió la lana (-14%). Por el contrario el tabaco se mantuvo más estable en el primer trimestre, siendo éste el cultivo que tradicionalmente presenta menor variación.

La caída de los precios de los metales continuó durante el primer trimestre de 2002, debido en particular a la situación de sobreoferta de las industrias metalúrgicas a nivel global. El cobre retrocedió 11% anual en ese período, mientras que el aluminio lo hizo en una proporción similar (-12%); no obstante este metal se mantuvo por arriba de los U\$S 1.300 por tonelada métrica, volviéndose una exportación más importante en el nuevo escenario económico argentino. Por su parte, si bien el valor del hierro no se modificó, el níquel continuó su caída en el primer trimestre (-5%). La suba de los metales había acompañado a la recuperación de la economía mundial durante 2000, en particular debido a la demanda de los países del sudeste de Asia, y este año ambos procesos se han debilitado. El FMI estima que los precios de los metales permanecerán estables durante 2002, para crecer recién a partir de 2003.

El precio promedio del petróleo se desplomó 22% en el primer trimestre del año frente a los buenos niveles de princi-

pios de 2001 debido a la desaceleración económica global, en particular en Estados Unidos. La caída se revirtió casi completamente en Mayo, cuando el crudo WTI de referencia para Argentina superó nuevamente los U\$S 25 por barril, y pareció estabilizarse cerca de esa cifra. Sus actuales niveles de precios son todavía bien superiores al promedio de la década de los '90 y la OPEP buscará mantener las cotizaciones dentro del rango de U\$S 22 a U\$S 28 por barril. Por último, el precio del gas natural acompañó la evolución del petróleo, cayendo 34% en el primer trimestre del año, pero a diferencia de aquél, continuó cayendo hasta Mayo.

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

De acuerdo con las cifras del INDEC, en el primer trimestre de 2002 los términos del intercambio (relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) volvieron a caer como en el trimestre inmediato anterior. Los precios promedio de las exportaciones de bienes bajaron fuertemente, 11,1% anual, mientras que los de las importaciones de bienes disminuyeron en sólo 1,5%. Esto tuvo como resultado una baja de los términos del intercambio del 9,7%, llevando al indicador a valores mínimos para la última década (Cuadro 4.10 y Gráficos 4.5 y 4.6).

En el Cuadro A4.11 del Apéndice Estadístico se presenta el índice de precios de las exportaciones argentinas desagregado por grupo de productos. En el primer trimestre de 2002 los precios de los productos primarios cayeron 7,8% con relación al año anterior, si bien su tendencia más reciente aparece estable. Las manufacturas de origen agropecuario perdieron sólo 1,8% anual, pero inversamente su tendencia más reciente es negativa. Los precios de las manufacturas industriales perdieron un notable 8,8% en el primer trimestre, reflejando cabal-

PRECIOS

mente la debilidad de la demanda mundial; no obstante últimamente parecen haber llegado a su piso. Finalmente los combustibles y otros derivados del petróleo se derrumbaron 33% anual, continuando con una tendencia negativa que se inició a fines de 2000 y que aún continúa. No obstante, su precio se ubica todavía en niveles más altos frente al de los restantes grupos.

En el Cuadro A4.12 del Apéndice Estadístico se presenta un cuadro similar pero esta vez correspondiente a las importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital en el

primer trimestre de 2002 observaron una buena recuperación del 7,3% anual, revirtiendo la tendencia negativa del año anterior. Los Bienes Intermedios por el contrario retrocedieron 7,8%, ubicándose en valores mínimos para la década, no obstante lo cual su tendencia reciente es positiva. Los Combustibles y lubricantes disminuyeron 13% en el primer trimestre, una caída bastante menor a la que sufrieron los combustibles exportados; se destaca el hecho de que sus precios todavía se encuentran en niveles relativamente altos. Las Piezas y accesorios para bienes de capital avanzaron 3% en términos anuales, y aunque se ubican en niveles algo superiores a los de los propios

CUADRO 4.10
Indices de Precios del Comercio Exterior y de Términos del Intercambio
Base 1993=100

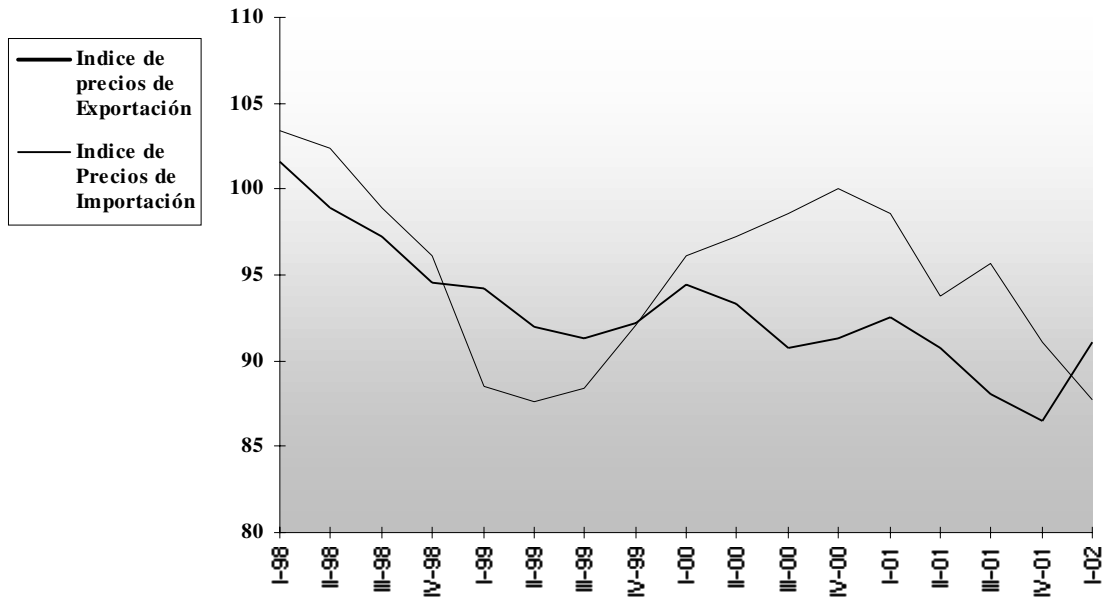
Período	Índice de Precios de Exportación	Var. (1) (%)	Índice de Precios de Importación	Var. (1) (%)	Índice de Términos del Intercambio	Var. (1) (%)
1993	100,0	0,2	100,0	-2,6	100,0	2,9
1994	102,9	2,9	101,4	1,4	101,5	1,5
1995	108,8	5,7	106,9	5,4	101,8	0,3
1996	115,9	6,5	105,6	-1,2	109,8	7,8
1997	111,9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

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

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

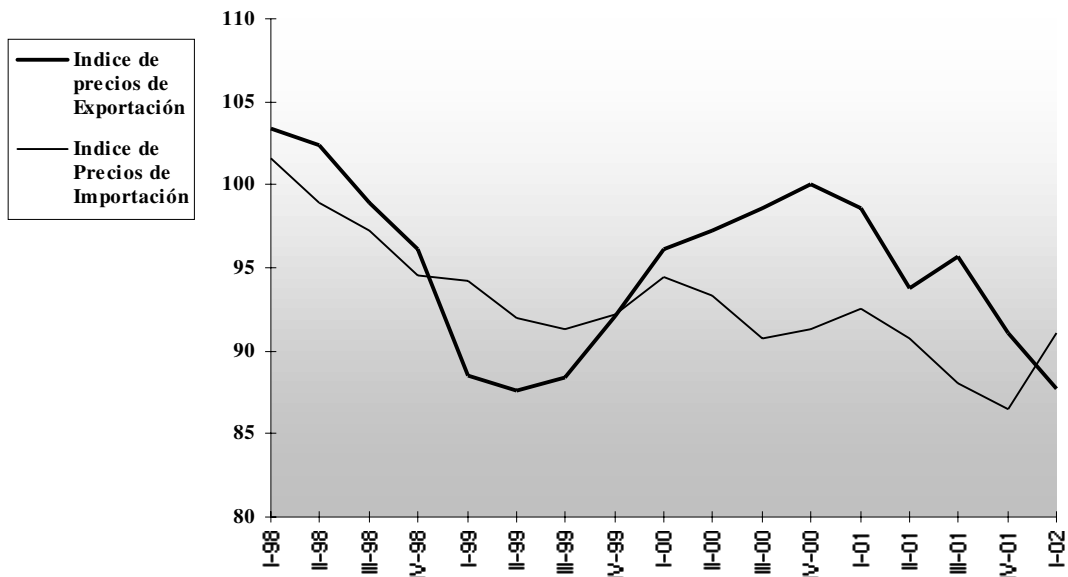
GRAFICO 4.5
Indices de precios del Comercio Exterior
Evolución trimestral - Base 1993 = 100



bienes de capital, registran valores mínimos para la década. Por último los Bienes de Consumo se mantuvieron relativamente estables en el último año, creciendo sólo 0,5%

en el primer trimestre de 2002. Constituyen tradicionalmente el grupo de bienes con menor volatilidad de precios, si bien registran una pérdida del 6% con relación a sus

GRAFICO 4.6
Índice de términos del intercambio
Base 1993 = 100



PRECIOS

valores base del año 1993.

En el Cuadro 4.11 se presenta la estimación del poder de compra de las exportaciones argentinas y la ganancia (o pérdida) del intercambio. En el primer trimestre de 2002 se exportaron mercaderías por un valor aproximado de U\$S 6.522 millones medidas a los precios de 1993. Esas ventas representaron a los precios actuales una pérdida resultante del intercambio de U\$S 243 millones frente a los precios prevalecientes en aquel año, debido a

que los términos del intercambio actuales son menos favorables que los de aquel entonces. Si la comparación se realiza con respecto a los precios prevalecientes en el primer trimestre del año 2001, la diferencia negativa es mayor (- U\$S 673 millones), ya que dichos términos cayeron mucho en el último año. No obstante, durante 2002 este efecto negativo se verá seguramente minimizado frente a la mayor significación macroeconómica que adquiere el voluminoso superávit de comercio exterior, dentro de un contexto de precios internos deprimidos.

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	28.572,0	1.693,4	2.635,2
2001 (*)	28.099,4	105,6	29.701,1	1.601,7	-91,7
2002 - I trim. (*)	6.522,0	96,3	6.278,6	-243,4	-673,5

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

ANEXO

El efecto de la devaluación sobre los precios internos

De acuerdo a las experiencias recientes de países que atravesaron por crisis similares, el efecto de una devaluación sobre el aumento de los precios internos dependerá principalmente del contexto macroeconómico existente. Esto significa que el impacto será menor cuanto menor sea la inflación de cada país previa a la misma devaluación, y cuanto mayor sea la consistencia entre las políticas monetaria y fiscal posteriores a la modificación cambiaria con una tasa de inflación baja y sostenible. Otros factores que sin duda influirán son el grado de apertura de la economía (que amplifica este efecto por un mayor encarecimiento de los bienes exportables e importables) y aspectos microeconómicos tales como las estructuras de mercado oligopólicas y la formación de expectativas de los agentes económicos (productores y consumidores). En el caso argentino influirán además los efectos de la crisis financiera, el default de la deuda pública y la situación política.

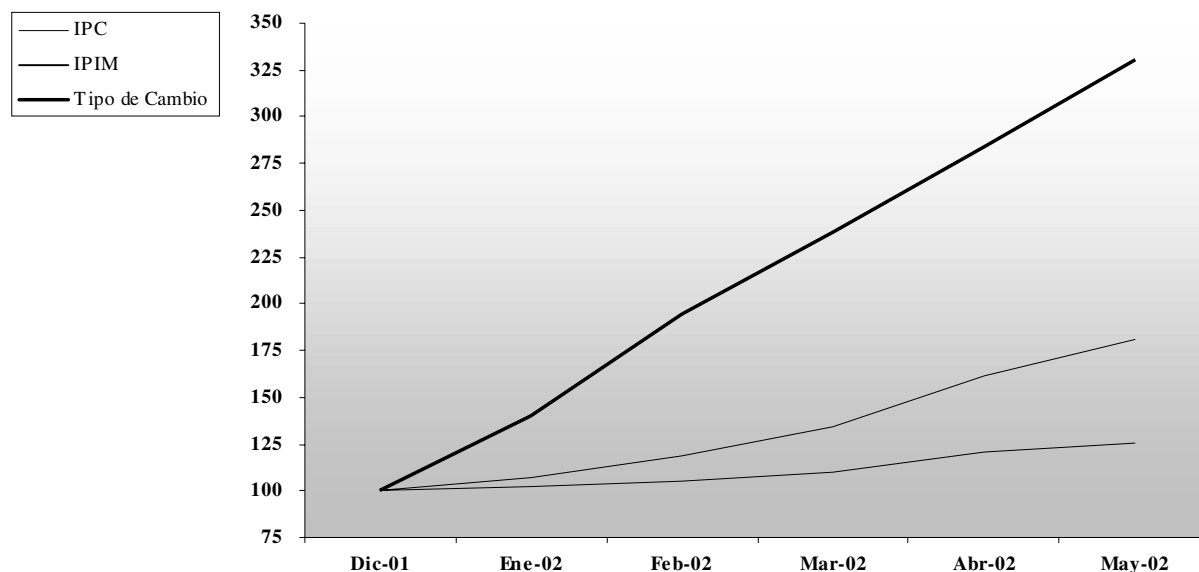
Para analizar el efecto diferencial de la devaluación sobre los precios domésticos hay que recordar la diferencia entre bienes transables y no transables, y dentro de los propios bienes transables, la diferencia existente entre los bienes importables, los exportables y los que son mayormente sustitutos de las importaciones. En este Anexo se compara la evolución de distintos índices de precios en función de la variación observada hasta el mes de Mayo inclusive, de acuerdo al mayor o menor grado de transabilidad de los bienes que los componen. En todos los casos influirán las elasticidades de la demanda ante el aumento de precios, las que pueden estimarse como muy altas en el actual contexto de muy alto desempleo y caída del consumo.

Es conocido que el comportamiento inflacionario luego de una devaluación depende en forma crucial de la evolución

de los servicios, ya que los bienes, dependiendo de su grado de transabilidad, reflejarán necesariamente en mucho mayor medida la modificación cambiaria. Sin embargo, si existieron condiciones previas de atraso cambiario (un nivel de tipo de cambio bajo y no sostenible en el tiempo), y la devaluación se produjo en forma abrupta como en el caso argentino, tampoco los bienes deberán reflejar necesariamente todo su efecto. Esto es así puesto que los productores locales encontrarán rápidamente condiciones de mercado mucho mejores para colocar sus productos ante el fuerte encarecimiento de la competencia externa. Podrán entonces optar por una estrategia competitiva de ganar mercado y resignar márgenes de beneficio, manteniendo las subas de precios dentro de un rango moderado. Este último comportamiento será el típico de aquellos sectores que compitan con las importaciones. Para el caso de los bienes exportables la suba de precios será necesariamente mayor. Sin embargo, aquí también influirá el grado de transabilidad del bien y la capacidad logística de los productores para dirigir en el mediano plazo su producción desde el mercado interno hacia el exterior.

Adicionalmente, el impacto sobre los precios al consumidor dependerá en parte de la composición de la canasta de consumo y del peso que representen los servicios dentro de la misma. En el caso argentino, la canasta de consumo del Índice de Precios al Consumidor con base en el año 1999 incluye una mayor proporción de servicios que la anterior canasta de consumo con base en 1988 (aproximadamente 47% contra 30% de la vieja base). Es por esto que el comportamiento hasta ahora moderado de los precios de los servicios explica, en gran medida, el efecto limitado de la fuerte devaluación del peso sobre los precios al consumidor. En particular los servicios públicos, cuyos precios están regulados por el Estado, no han sido aún

GRAFICO 4.7
Precios Minoristas, Precios Mayoristas y Tipo de Cambio
Indices base Diciembre 2001 = 100



indexados, con lo que aproximadamente el 15% de la canasta de consumo no ha experimentado aumentos hasta el cierre de esta edición del Informe Económico.

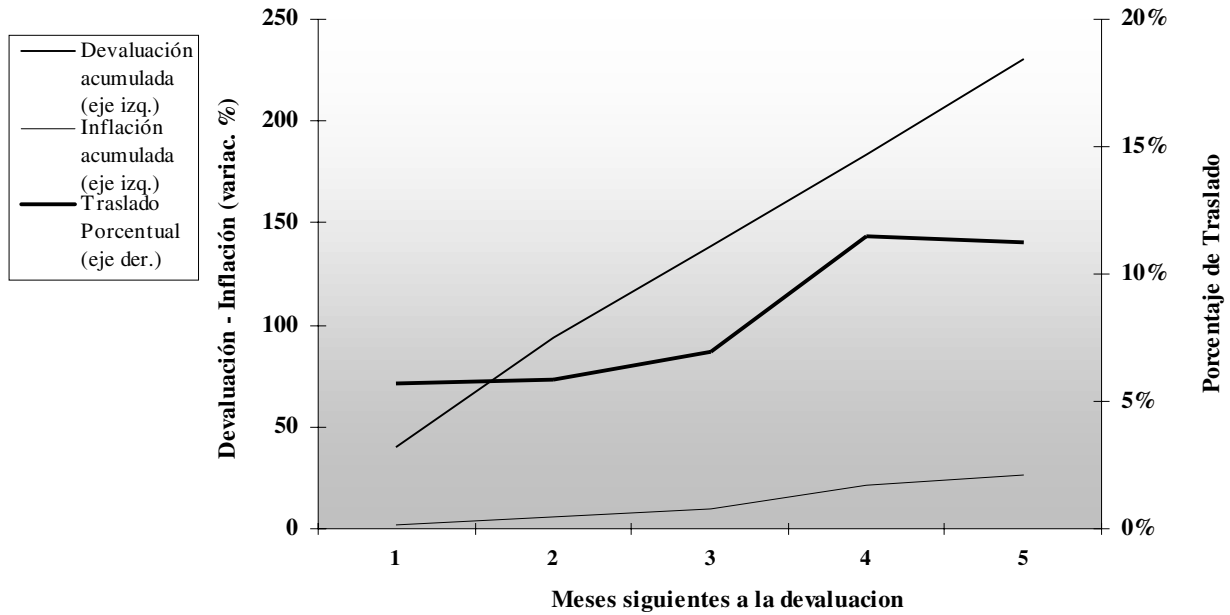
En el Gráfico 4.7 se representan el aumento nominal del tipo de cambio (dólar de transferencia), de los precios mayoristas y de los precios minoristas. Surge nítidamente la diferente evolución de los índices. El aumento nominal acumulado del tipo de cambio (230% en los primeros cinco meses) ha prácticamente triplicado el incremento de precios mayoristas (81%). A su vez, también los precios mayoristas han aproximadamente triplicado la suba de los minoristas (26%).

Se ha producido así hasta el mes de mayo un fenomenal aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera (que era uno de los problemas fundamentales del régimen de convertibilidad que provocó el excesivo endeudamiento externo) y simultáneamente un marcado cambio en los precios relativos internos. A pesar del muy fuerte incremento

del tipo de cambio nominal, derivado en gran medida de las expectativas negativas prevalecientes (default de la deuda pública, situación política y difícil negociación con los organismos internacionales de crédito), el contexto macroeconómico interno no ha podido convalidar ni remotamente semejante suba. Este movimiento parece responder más a una crisis financiera temporaria que reflejar una tendencia de largo plazo. Debe destacarse además que, si bien la pendiente de la curva en el gráfico no lo refleja claramente, la suba del tipo de cambio nominal es porcentualmente decreciente en los últimos meses con relación a los primeros meses posdevaluación (enero y febrero de 2002).

En el Gráfico 4.8 se representan el aumento nominal del tipo de cambio, de los precios minoristas y, sobre el eje derecho en distinta escala, el porcentaje de traslado correspondiente que surge de relacionar ambos aumentos nominales. Se observa claramente la inmensa desproporción existente entre la devaluación nominal ocurrida (230%) y el incremento relativamente bajo de los precios al consumidor (26%). El efecto de la

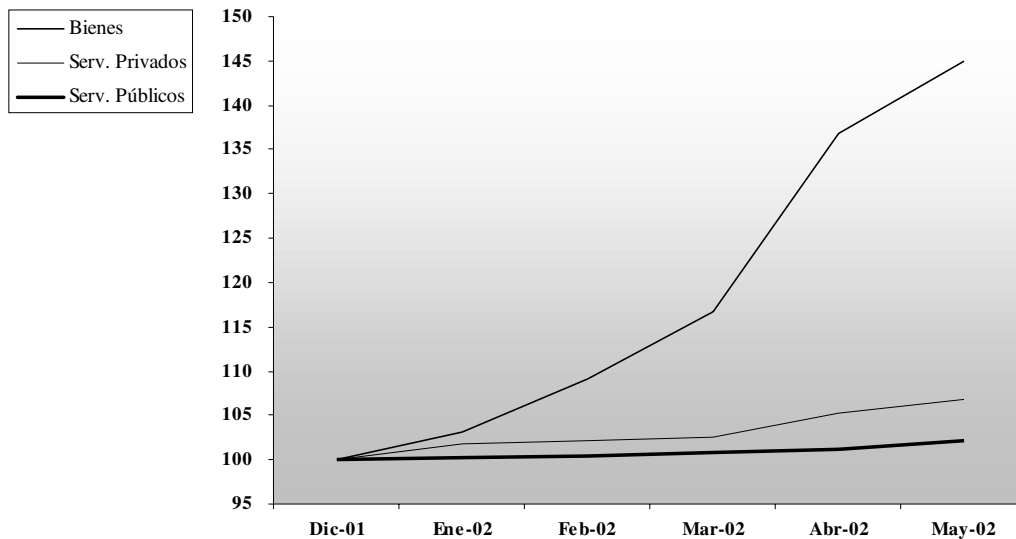
GRAFICO 4.8
Efecto de la Devaluación sobre la Inflación Minorista



devaluación acumulado al mes de Mayo sobre el IPC supera levemente el 11%, un porcentaje notablemente pequeño. Este efecto es muy inferior al previamente esperado por gran parte

de los analistas locales y también muy inferior al de la experiencia argentina previa de la década del '80. En el Gráfico se percibe que este reducido efecto porcentual ha incluso retrocedido

GRAFICO 4.9
IPC - Bienes, Servicios Privados y Públicos
Indices base Diciembre 2001 = 100



PRECIOS

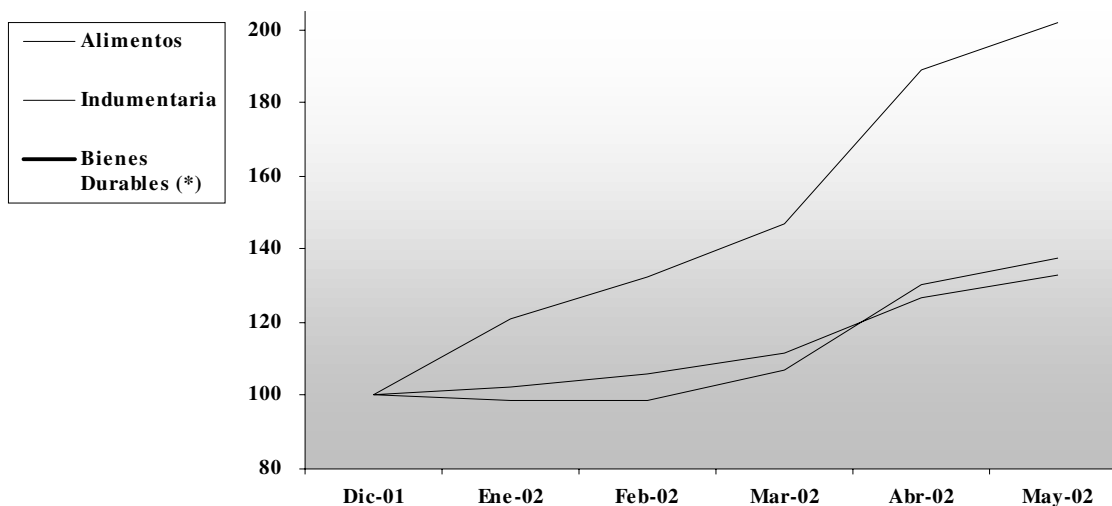
levemente en Mayo con respecto a Abril, al tiempo que disminuyó la tasa de inflación mensual, un comportamiento que revela la resistencia de la economía real para convalidar mayores aumentos.

En el Gráfico 4.9 se representan los tres componentes del IPC en los 5 meses posteriores a la devaluación. Se aprecia con claridad el mucho mayor aumento de los precios de los bienes (típicamente transables, ya sea exportables o que compiten con las importaciones), que han crecido 45% hasta Mayo. Este crecimiento es todavía bastante inferior al aumento correspondiente a los precios mayoristas (81%), por lo que resulta evidente la existencia de un significativo componente no transable de comercialización que ha moderado el incremento de aquél índice sobre los bienes. Los servicios privados (en su gran mayoría no transables) han crecido mucho menos, aproximadamente 7% en promedio, si bien con notables diferencias entre ellos. Finalmente, los servicios públicos privatizados en la década pasada, cuyos precios se encuentran regulados por el Estado (tarifas públicas) no han todavía registrado prácticamente au-

mentos significativos. Sus nuevas cláusulas contractuales se encuentran bajo negociación. En conjunto se ha producido un fuerte cambio de precios relativos a favor de los bienes, uno de los efectos buscados de una devaluación.

En el Gráfico 4.10 se representan tres de los principales componentes del IPC: alimentos, indumentaria y bienes de consumo durables. Este último ítem incluye específicamente automóviles, artefactos para el hogar (como heladeras, cocinas y lavarropas), y equipos de audio, video y fotografía. Se aprecia aquí que la indumentaria y los alimentos han aumentado alrededor del 35%, mucho menos que el otro grupo. En el caso de la indumentaria, que puede considerarse un bien sustituto de las importaciones, la relativamente baja incidencia de insumos importados y el importante componente de costo salarial han moderado la suba de precios. Por el lado de los alimentos, la existencia de algunos de ellos que mayormente se exportan (como los aceites y los cereales) no ha influido aún en forma decisiva en sus aumentos minoristas, que se mantienen por debajo del aumento promedio de los bienes.

GRAFICO 4.10
IPC Bienes - Alimentos, Indumentaria y Bienes Durables
Indices base Diciembre 2001 = 100

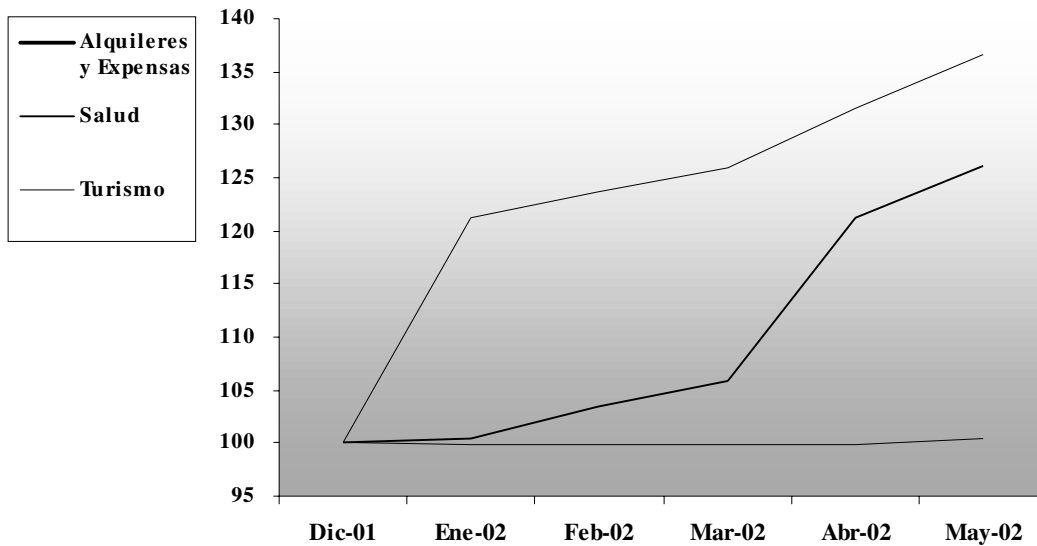


(*) Automóviles, Artefactos para el Hogar, Audio y TV

PRECIOS

GRAFICO 4.11

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



Mucho mayor ha sido la suba de los bienes de consumo durables (aproximadamente 100% en promedio) pues en este rubro sí son importantes las importaciones o los insumos impor-

tados (en particular en los casos de fotografía, audio y video, y en menor medida en los artefactos para el hogar). Para el caso de los productores nacionales, esto implica en principio un fuerte

GRAFICO 4.12

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

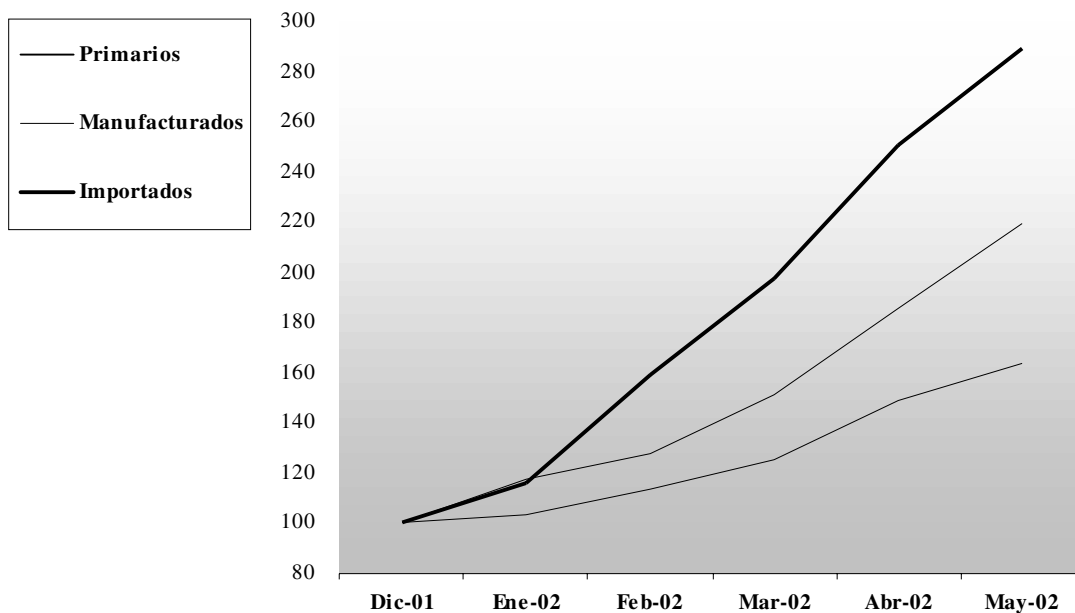
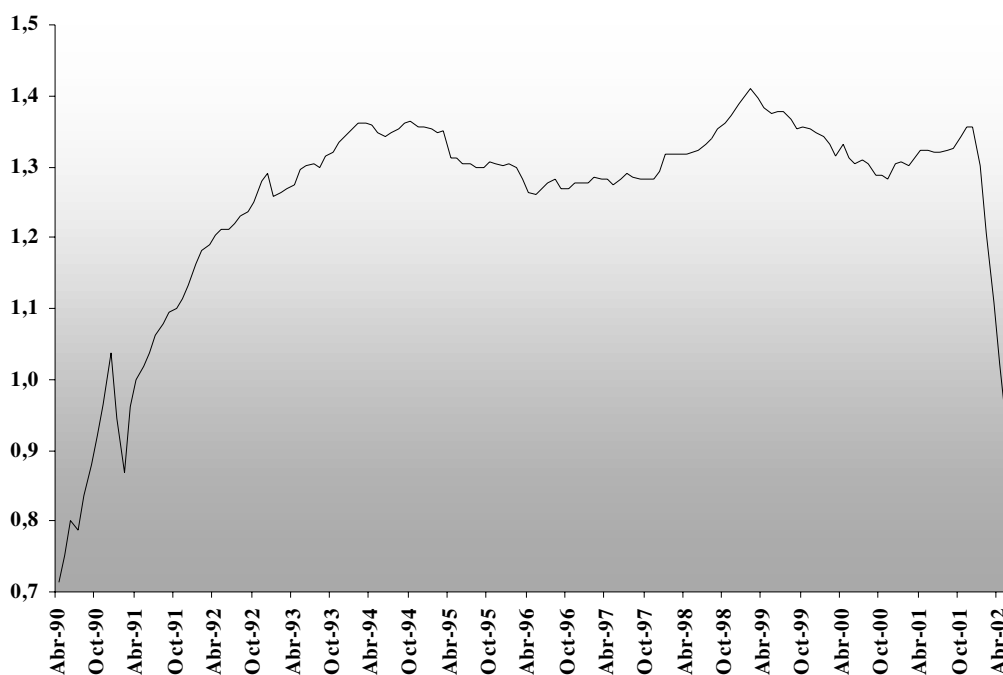


GRAFICO 4.13

Precios relativos Minoristas / Mayoristas - Base Abril 1991 = 1



aumento de la competitividad, lo que abre la posibilidad de sustituir en el mediano plazo buena parte de esas importaciones.

En el Gráfico 4.11 se representan algunos de los más importantes ítems de servicios privados. Los alquileres y las expensas, que dependen totalmente del mercado interno y son prestados dentro de un mercado competitivo mayormente por particulares o microempresas (servicios típicamente no transables), presentan hasta Mayo aumentos prácticamente nulos (inferiores al 1%). La salud por el contrario registra aumentos claramente superiores (cercanos al 26%), pues esos servicios son provistos en gran parte por empresas internacionales de medicina privada y tienen a su vez costos de componentes importados (medicamentos y equipamiento médico). Finalmente el turismo, con una fuerte ponderación de tarifas de hoteles internacionales, excursiones y traslados aéreos y terrestres, presenta un

incremento muy superior (37%).

Por último, el Gráfico 4.12 representa los aumentos de los principales rubros de precios mayoristas. Las subas observadas se ubicaron en primer lugar en los bienes importados, ya que el efecto de la devaluación sobre ellos fue prácticamente total. No obstante se destaca el hecho de que tampoco aquí los incrementos han alcanzado aún la suba del tipo de cambio nominal en su totalidad, ubicándose cerca del 190%. Esto puede deberse tanto a la existencia de cierto retraso en el traslado de la modificación cambiaria, a medida que se van agotando los stocks, como a una reducción en el margen de comercialización de los importadores, o incluso de los propios productores de terceros países, como consecuencia de la fuerte retracción del mercado doméstico.

En segundo lugar y a considerable distancia se ubicaron

los bienes primarios (mayormente exportables), con un aumento acumulado cercano al 120%. El impacto de la devaluación depende aquí en parte de la proporción de las ventas externas sobre las ventas totales (por ej. en el caso de la carne bovina son de alrededor del 15%, siendo superiores al 70% para los aceites), de la capacidad de redirigir la producción hacia el mercado externo y de las restricciones comerciales que otros países imponen a la producción nacional (cuotas, aranceles, etc.).

En un distante tercer lugar se ubicaron la mayoría de los bienes industriales, que en la Argentina son típicamente sustitutos de las importaciones, con una suba promedio acumulada de 64% desde la devaluación. Aquí existen sectores con alto componente importado (como los equipos y aparatos de radio y televisión, que subieron 127%) o con muy pocos insumos externos (como los sectores de madera y sus productos, y cuero y marroquinería, que aumentaron 46% en promedio). Otros sectores tuvieron también aumentos considerables (sustancias y productos químicos y automotores crecieron en el orden del 80%). No obstante se destaca el aumento relativamente moderado de precios de los bienes nacionales, que en conjunto alcanzaron, como se mencionó anteriormente, sólo a la tercera parte de los bienes importados. Además la electricidad, que es un bien que integra el índice mayorista, se encuentra regulada, y hasta el momento no ha aumentado sus precios, favoreciendo grandemente a las industrias exportadoras que hacen uso intensivo de ella (como la del aluminio, la siderurgia y el papel).

Los cambios en los precios relativos internos, a favor de los precios mayoristas frente a los minoristas y de los bienes nacionales con relación a los productos importados, lleva a plantear la cuestión de su permanencia en el mediano plazo. Al respecto es ilustrativa una comparación con los niveles de precios prevalecientes en los últimos 12 años, considerando también el año 1990 previo a la existencia de la convertibilidad. Esto implica reconocer la posibilidad de existencia de cierta

distorsión de precios relativos introducida en Argentina durante el período de convertibilidad, en una etapa de fuerte afluencia de capitales que se reveló finalmente insostenible, distorsión que la existencia aparentemente incólume del régimen cambiario sólo disimulaba. En concreto, la evolución de los precios relativos internos (minoristas y mayoristas) ha seguido una trayectoria que describe el Gráfico 4.13.

Puede observarse con claridad que la relación de precios minoristas y mayoristas ha seguido una trayectoria muy cambiante. Hasta fines de 1990 esa relación subía, a medida que el tipo de cambio real caía y empezaba la afluencia de capitales hacia la Argentina. La devaluación de principios de 1991 la hizo caer temporariamente, pero a partir de Abril de 1991 (inicio del plan de convertibilidad) esa relación volvió a subir. Mientras la entrada de capitales era importante y los precios internos subían (la “inflación en dólares” de los años 1991 a 1994), la relación siguió creciendo, hasta alcanzar valores entre 30% y 40% superiores a los de Abril de 1991. Con la irrupción del “efecto tequila” en 1995 la inflación argentina alcanzó los niveles internacionales. En ese marco de estabilidad, la relación de precios minoristas a mayoristas se mantuvo aproximadamente en el rango señalado, tendiendo a subir en los auges económicos (hacia principios de 1998) o incluso cuando, en un marco general de deflación, caían más rápido los precios mayoristas que los minoristas (como a fines de 2001), y cayendo levemente en ciertos períodos (hacia fines de 2000 debido a la suba de los precios del petróleo).

Desde principios de 2002 el indicador se desploma, ya que el aumento de precios minoristas queda muy por detrás de los mayoristas, en un marco de depresión real y alto desempleo, y también probablemente debido a la existencia de cierta distorsión de los precios relativos durante la convertibilidad. Es interesante destacar que la relación graficada, que se mueve en forma inversa a la evolución del tipo de cambio real medido por

precios combinados, no ha caído aún tanto como para llegar a los niveles que tenía a mediados de 1990. Sin embargo, el tipo de cambio real sí ha subido incluso por encima de su nivel de entonces. Esto puede deberse a factores tales como la existencia de una tendencia de largo plazo que impulsa a los precios minoristas por encima de los mayoristas (debido por ejemplo al aumento a largo plazo del salario real, que influye más en la producción de servicios que en la de bienes), o a la existencia de todo un importante sector productor de servicios (las empresas de servicios públicos) que tenían tarifas notablemente bajas durante las épocas de alta inflación por razones políticas. En la actualidad esos sectores se encuentran en poder de empresas internacionales, lo que en cierta forma previene que sus precios puedan caer a los niveles de años anteriores.

Del análisis precedente pueden extraerse ciertas conclusiones. En primer lugar hay que señalar que el efecto de la devaluación sobre los precios internos ha sido mucho menor al previamente esperado por buena parte de los economistas

locales. En ningún caso ha sido, con gran diferencia, ni siquiera aproximado al aumento del tipo de cambio nominal. En segundo lugar hay que destacar que se produjo una importante modificación de precios relativos internos. En concreto, como se señaló, la suba de los precios mayoristas prácticamente triplicó a la de los minoristas. A su vez, dentro de los precios mayoristas, los productos manufacturados nacionales han crecido mucho menos que los importados y han ganado competitividad. Análogamente, dentro de los precios minoristas, los servicios públicos, que eran los que más habían aumentado hasta 2001, son ahora los que se han visto más rezagados debido a la política económica adoptada de diferir en lo posible los aumentos de tarifas. Si bien una devaluación implica un proceso de reacomodamiento dinámico que aún continúa, la evolución observada hasta Mayo permitiría inferir que, a pesar de la muy fuerte suba del tipo de cambio nominal, la inexistencia de inercia inflacionaria previa y el contexto macroeconómico imperante son factores que permitirían mantener la inflación minorista relativamente acotada.

PRECIOS



Sector Externo

I. El balance de pagos del primer trimestre de 2002¹

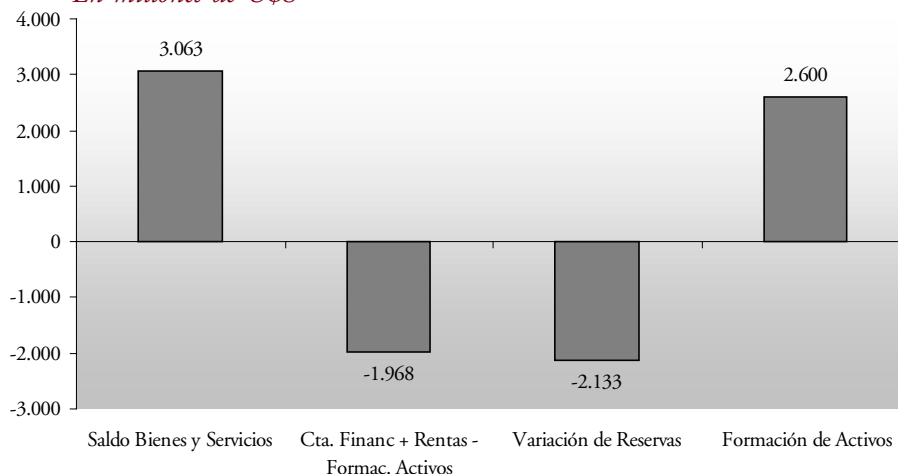
Durante el primer trimestre de 2002 el gobierno nacional abandonó la Política de Convertibilidad. Esta medida, que fue seguida de una fuerte depreciación del peso, sucedió con unos días de diferencia a la declaración del diferimiento de los pagos de capital e intereses de la deuda pública (24 de diciembre de 2001)² y a la imposición de restricciones al retiro de efectivo del sistema financiero, vigentes desde principios de diciembre de 2001. Esta nueva situación repercutió de manera significativa sobre el conjunto del balance de pagos, pero en especial, sobre la cuenta mercancías y la formación de activos en el exterior (Cuadro 5.1).

Debido a la alta incertidumbre, el aumento del superávit

comercial del trimestre y la acumulación de atrasos del sector público consecuencia de la cesación de pagos no se canalizaron hacia la acumulación de reservas internacionales. Por el contrario, éstas cayeron (-U\$S 2.133 millones). La absorción de esas fuentes se canalizó hacia la formación de activos externos del sector privado por alrededor de U\$S 2.600 millones y, en menor medida, hacia la cancelación de pasivos privados (Gráfico 5.1).

El superávit comercial fue de U\$S 3.750 millones contra U\$S 478 millones de igual período del año anterior. Las importaciones se derrumbaron 64% interanual, alcanzando a U\$S 1.955 millones, en tanto que las exportaciones fueron de U\$S 5.705 millones, 3,2% menores. La fuerte caída de las importaciones, medida en cantidad, se verificó en todos los rubros, y afectó uni-

GRAFICO 5.1
Componentes del Balance de Pagos del Primer Trimestre de 2002
En millones de U\$S



¹ Para una información más detallada consultar "Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y de Activos y Pasivos Externos 2000, 2001 y primer trimestre de 2002", en su versión impresa o en: <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/default.htm>.

² Esta moratoria unilateral no abarcó las deudas con organismos internacionales, que se siguieron sirviendo con regularidad.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.1
Componentes del Balance de Pagos del Primer Trimestre de 2002
En millones de U\$S

	Año 2001					Año 2002
	I tr.	II tr.	III tr.	IV tr.	total	I tr.
Cuenta corriente	-3.078	-1.063	-750	341	-4.550	1.511
Mercancías	478	2.045	2.337	2.591	7.451	3.750
Exportaciones fob	5.896	7.499	7.067	6.148	26.610	5.705
Importaciones fob	5.418	5.454	4.730	3.557	19.159	1.955
Servicios	-1.517	-1.013	-980	-587	-4.097	-687
Exportaciones de servicios	1.393	993	945	978	4.309	736
Importaciones de servicios	2.911	2.005	1.925	1.564	8.406	1.424
Rentas	-2.099	-2.134	-2.143	-1.718	-8.094	-1.605
Renta de la inversión	-2.099	-2.135	-2.143	-1.719	-8.096	-1.604
Intereses	-1.597	-1.760	-1.877	-2.030	-7.264	-1.779
Ganados	1.529	1.291	1.106	895	4.821	867
Pagados	3.126	3.051	2.984	2.925	12.086	2.646
Utilidades y Dividendos	-502	-375	-265	311	-831	176
Ganados	221	231	226	140	818	113
Pagados	723	606	491	-171	1.649	-62
Otras Rentas	0	1	0	1	2	-1
Transferencias corrientes	61	39	36	55	190	53
Cuenta capital y financiera	428	996	359	-5.573	-3.789	-2.683
Cuenta capital	55	-2	46	2	101	3
Activos financieros no producidos	55	-2	46	2	101	3
Cuenta financiera	374	999	313	-5.575	-3.889	-2.686
Sector Bancario	1.917	1.126	6.615	1.838	11.497	-1.443
BCRA	2.434	1.051	7.085	173	10.743	-1.005
Otras entidades financieras	-517	75	-470	1.666	754	-438
Sector Público no Financiero	-1.627	-1.527	417	-385	-3.121	1.920
Gobierno Nacional	-1.627	-1.527	417	-384	-3.120	1.606
Gobiernos Locales	0	0	0	-1	-1	0
Empresas y otros	0	0	0	0	0	315
Sector Privado No Financiero	83	1.399	-6.720	-7.028	-12.265	-3.164
Errores y Omisiones Netos	-1.227	-1.417	302	-1.324	-3.666	-961
Variación de Reservas Internacionales	-3.877	-1.483	-89	-6.556	-12.005	-2.133
Reservas Internacionales del BCRA	-3.877	-1.483	-89	-6.556	-12.005	-2.133
Ajuste por tipo de pase	0	0	0	0	0	0
ITEM DE MEMORANDUM						
Importaciones CIF	5.743	5.777	5.024	3.778	20.321	2.072

(1) Cifras provisionarias.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

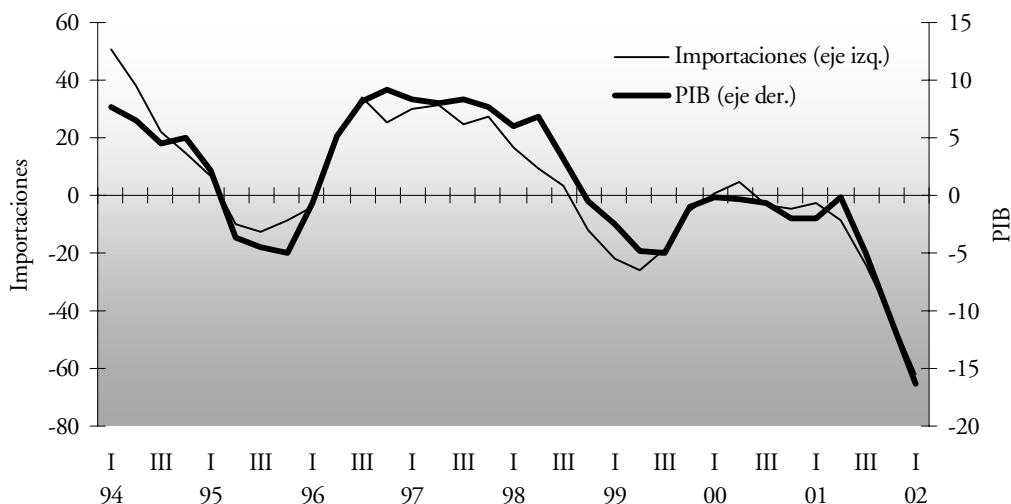
formemente a todos los mercados de procedencia. Los precios de los productos exportados cayeron 11,1% respecto de igual período del año anterior, y la caída se verificó en todos los rubros. El volumen exportado creció 9,1%, debido a la evolución positiva observada en Combustibles, MOA y Productos Primarios, y en menor medida MOI.

Entre el 11 de enero y principios de febrero rigió un régimen de tipo de cambio dual. Estaba compuesto por un mer-

cado oficial de cambios, básicamente vinculado con operaciones de la cuenta mercancías, servicios relacionados y transacciones del gobierno, y un mercado libre para el resto. La paridad oficial fue fijada en 1,40 pesos por dólar. Con posterioridad se unificó el régimen y el nivel de tipo de cambio se determinó en el mercado. El Banco Central vendió alrededor de U\$S 1.300 millones como medida de intervención. A fines de marzo el dólar vendedor cotizaba a 3 pesos. En los últimos años, en el mundo tuvieron lugar varias devaluaciones de magnitud significativa. El grado de

GRAFICO 5.2

Evolución del PIB y de las importaciones de mercancías
Variación porcentual respecto del mismo trimestre del año anterior



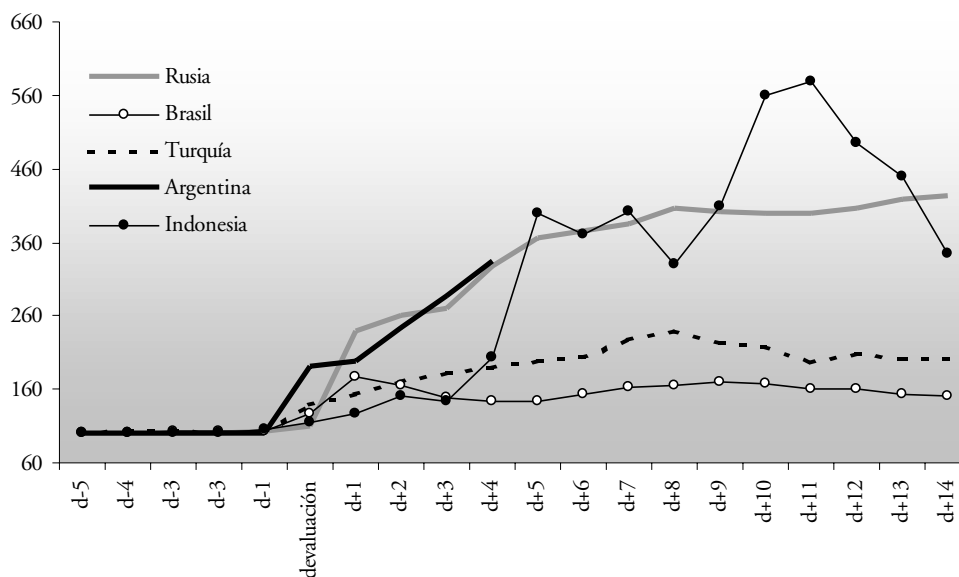
depreciación del tipo de cambio que tuvo lugar en Argentina en los meses posteriores a la devaluación es de los más altos y resulta comparable al del rublo ruso (Gráfico 5.3).

La modificación del régimen de cambios introdujo controles tendientes a regular el funcionamiento del mercado. Las

nuevas medidas, diseñadas para contener el exceso de demanda de divisas, comprendieron, entre otras, la obligación de los exportadores a liquidar sus divisas en el país (salvo excepciones de algunos sectores y aplicaciones), la reducción de los plazos con que éstos cuentan para liquidarlas, la imposición de un plazo mínimo de pago de las importaciones, y la necesidad de contar

GRAFICO 5.3

Devaluaciones en Argentina, Brasil, Indonesia, Rusia y Turquía
 $d+n = n$ meses después de la devaluación,
Indices $d-1=100$



con autorización del BCRA para el pago de obligaciones con el exterior y giros de dividendos. Por otra parte, el 2 de febrero se impusieron retenciones de 20% a las exportaciones de petróleo crudo y de 5% a las de preparados de petróleo. El 4 de marzo se fijó 10% de retenciones para los productos primarios y 5% para las manufacturas de origen agropecuario e industrial. Y posteriormente, el 5 de abril, se fijó un derecho de exportación de 20% para determinados productos primarios: trigo, maíz, sorgo, girasol, soja, harinas, aceites.

La cuenta servicios registró un saldo negativo de U\$S 687 millones, U\$S 830 millones menos negativa que en igual período del año anterior. De ese saldo, U\$S 302 millones correspondieron a menor déficit de la cuenta viajes, y U\$S 246 millones a la reducción del déficit de la cuenta transportes.

En el balance de pagos se registra el devengamiento de las rentas de la inversión, que difiere del criterio de caja, en especial en situación de cesación de pagos. Por lo tanto, una buena parte de los intereses devengados en el trimestre (especialmente del sector público no financiero) tuvieron su contrapartida en atrasos de la cuenta financiera. El egreso neto de intereses del período fue de U\$S 1.779 millones, contra egresos de U\$S 1.597 en igual trimestre del año anterior. Cayeron tanto ingresos como egresos.

El saldo de utilidades y dividendos representó un ingreso neto de U\$S 176 millones, comparado con un egreso neto de U\$S 502 millones en igual período del año anterior. El motivo del cambio de signo del saldo de la cuenta fue el desplome de su débito debido a la recesión y a la devaluación del peso.

En síntesis, la cuenta corriente registró en el trimestre un saldo positivo de U\$S 1.511 millones, en comparación con un déficit de U\$S 3.078 millones del primer trimestre de 2001. En tanto que el saldo de la cuenta capital y financiera del primer

trimestre (que incluye atrasos) fue negativa en U\$S 2.963 millones, es decir que se registró una salida neta de capital.

El sector público no financiero y el BCRA registraron en el trimestre un ingreso neto de U\$S 635 millones. En el marco de la moratoria de la deuda pública, el sector público no financiero incurrió en atrasos por U\$S 1.846 millones de un total de vencimientos por U\$S 2.335 millones en concepto de capital e intereses, habiéndose pagado únicamente a organismos internacionales (Cuadro 5.2). El Banco Central de la República Argentina (BCRA) canceló deuda neta con el FMI por U\$S 153 millones, saldo que resultó de amortizaciones por U\$S 1.118 millones y la refinanciación a un año de vencimientos por U\$S 965 millones. También registró egresos por operaciones con títulos por U\$S 853 millones.

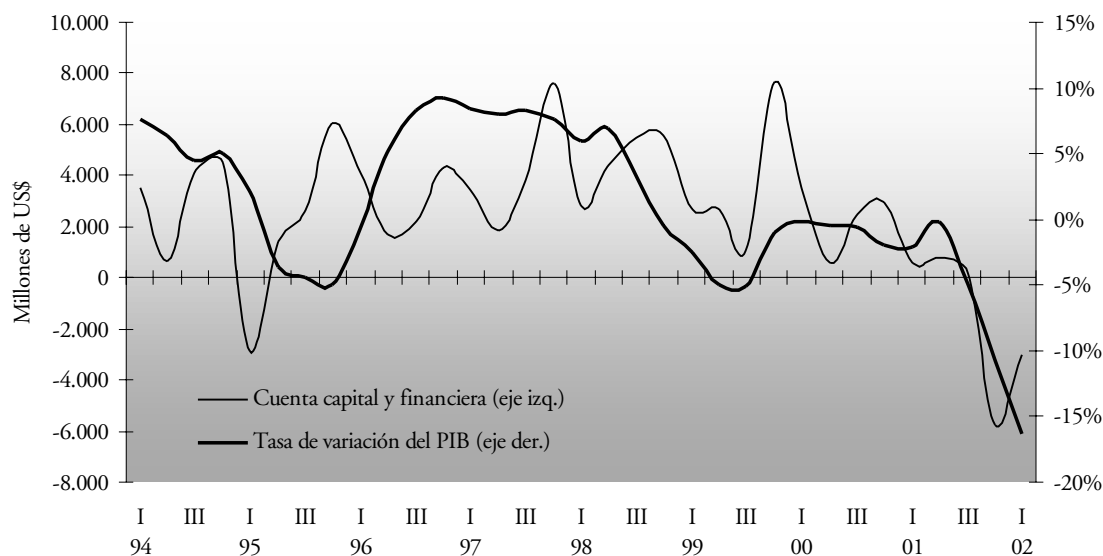
CUADRO 5.2
Atrasos y pagos del Sector público no financiero y BCRA

Primer trimestre de 2002, en millones de US\$

	BCRA	Sector Público no Financiero	Total
Vencimientos por capital e intereses	1.311	2.335	3.646
Pagos	1.311	489	1.800
Atrasos	0	1.846	1.846

La cuenta financiera del sector bancario se estimó con un saldo negativo de U\$S 438 millones. Este resultado fue la consecuencia de una disminución de activos externos por U\$S 648 millones y de una disminución de pasivos externos por U\$S 1.093 millones. El ingreso de fondos correspondiente a la disminución de activos externos se debió fundamentalmente al menor stock de disponibilidades por U\$S 500 millones. Por su parte, el flujo del pasivo se compuso principalmente de una cancelación neta de títulos por U\$S 288 millones y de un retiro de depósitos de no residentes estimado en U\$S 215 millones. De los vencimientos de títulos de deuda por U\$S 1.360 millones del sector, se pagó en efectivo 21%, se refinanció 71% y se

GRAFICO 5.4
Saldo de la Cuenta Financiera y tasa de variación del PIB



registraron atrasos por 8%.

El sector privado no financiero registró en el trimestre una salida neta de U\$S 3.164 millones. Se estimó una cancelación neta de deuda en concepto de prefinanciación de exportaciones e importaciones por alrededor de U\$S 1.000 millones. Se supone que gran parte de los vencimientos del resto de la deuda se refinanciaron. En el marco de la incertidumbre reinante, una parte importante del superávit comercial y de las reservas se dirigió hacia la formación de activos en el exterior del sector privado. Se estimó que este stock aumentó en el trimestre en alrededor de U\$S 2.600 millones. Por su parte, los ingresos en concepto de inversión extranjera directa en el trimestre prácticamente desaparecieron del balance de pagos.

El superávit en cuenta corriente por U\$S 1.511 millones, la disminución del stock de reservas por U\$S 2.170 millones, la acumulación de atrasos por U\$S 2.200 millones, y la disminución de activos públicos y financieros por U\$S 830 millones, se constituyeron en las fuentes que financiaron forma-

ción de activos en el exterior por U\$S 2.300 millones³ y cancelación de deuda de largo plazo por U\$S 3.200 millones. Esta cancelación neta de largo plazo refleja la recompra de títulos públicos correspondientes a una operación REPO por U\$S 853 millones del BCRA y una sustitución de endeudamiento de largo plazo por financiamiento de corto debido a que los atrasos se consideran endeudamiento de corto. Por ese motivo, en el trimestre se observa un fuerte cambio del perfil del financiamiento del balance de pagos hacia el corto plazo (Cuadro 5.3).

A fines de marzo pasado las reservas internacionales del BCRA alcanzaron a U\$S 12.780 millones, con una reducción de U\$S 2.133 millones respecto de diciembre. Esta caída obedeció básicamente a tres razones: el pago de compromisos con organismos internacionales por alrededor de U\$S 600 millones, operaciones propias del BCRA levemente superiores a los U\$S 300 millones y, como ya se señaló, la venta al mercado de U\$S 1.300 millones. Esta venta fue un factor de absorción monetaria que compensó en gran parte la emisión monetaria del

³ Incluye inversión directa.

CUADRO 5.3
Composición del financiamiento
En U\$S millones

Usos	1999	2000	2001				2002	
			I tr.	II tr.	III tr.	IV tr.	Año	I tr.
Usos	21.970	14.708	4.095	625	6.439	758	11.918	125
Cuenta corriente	12.001	8.878	3.078	1.063	750	-341	4.550	-1.511
Aumento de reservas internacionales del BCRA	1.201	0	0	0	0	0	0	0
Formación de activos	6.684	2.423	641	70	3.649	615	4.975	1.484
Sector Público no Financiero (1)	1.539	-2.043	-75	23	574	-937	-415	-535
Sector Financiero	0	1.259	-85	-1.488	-1.966	-3.655	-7.194	-298
Sector Privado no Financiero	5.145	3.207	801	1.536	5.040	5.207	12.584	2.316
Operaciones en el mercado secundario (2)	2.084	3.407	376	-508	2.040	484	2.393	152
Fuentes	21.969	14.708	4.095	625	6.439	758	11.917	125
Disminución de reservas internac. del BCRA	0	439	3.886	1.439	262	6.497	12.083	2.170
Cuenta capital	86	87	55	-2	46	2	101	3
Endeudamiento neto	9.476	6.949	-292	-1.134	5.323	-3.875	21	-1.506
Sector Público no Financiero y BCRA	7.158	6.810	920	-674	7.891	-1.279	6.857	100
Sector Financiero	1.707	-271	-680	-787	-1.638	-1.815	-4.920	-860
Sector Privado no Financiero	611	409	-532	327	-930	-781	-1.916	-746
Endeudamiento neto corto plazo (3)	-922	1.368	-886	1.482	-1.243	-1.715	-2.362	1.671
Sector Público no Financiero y BCRA	-502	306	-255	-219	-470	-158	-1.102	1.827
Sector Financiero	-81	660	-622	1.341	-962	-1.894	-2.137	39
Sector Privado no Financiero	-339	401	-9	360	190	337	878	-194
Endeudamiento neto mediano y largo plazo (3)	10.398	5.581	593	-2.616	6.566	-2.160	2.383	-3.178
Sector Público no Financiero y BCRA	7.660	6.504	1.174	-455	8.361	-1.121	7.959	-1.727
Sector Financiero	1.788	-931	-58	-2.128	-675	79	-2.782	-899
Sector Privado no Financiero	950	8	-523	-33	-1.120	-1.118	-2.794	-552
IED + Invers. cartera en acciones	13.213	8.430	1.871	1.475	518	-730	3.133	175
Sector Financiero	628	391	133	-172	-124	38	-126	292
Sector Privado no Financiero	8.394	8.007	1.738	1.647	617	-768	3.234	-117
Sector Público no Financiero	4.192	32	0	0	25	0	25	0
Errores y omisiones	-807	-1.197	-1.424	-1.152	291	-1.135	-3.421	-717

(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

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

trimestre. La mayor pérdida de reservas se produjo durante el mes de marzo, cuando disminuyeron U\$S 1.200 millones. Al 28 de junio (último dato disponible al cierre de este Capítulo) las reservas internacionales ascendían a U\$S 9.629 millones.

El stock de deuda externa total disminuyó U\$S 7.600 millones en valores nominales residuales (VNR), U\$S 5.000 millones del sector público y U\$S 2.600 millones del sector privado. En su mayor parte la disminución obedeció a: a) caída por flujos del balance por U\$S 5.400 millones en VNR (U\$S 3.300 millones a valor de mercado); b) caída por tipo de pase por U\$S

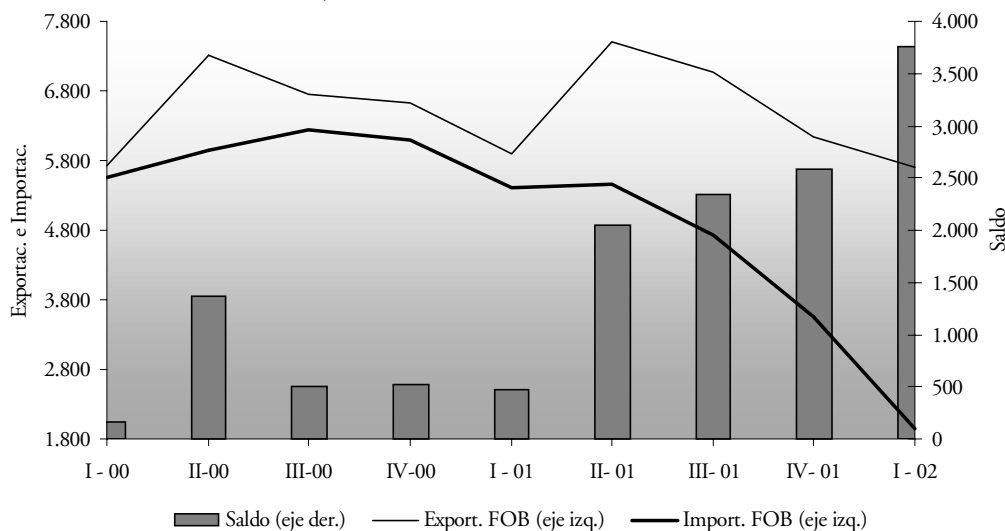
3.200 millones efecto de la devaluación del peso y la pesificación de algunos conceptos de deuda (algunos títulos públicos y depósitos de no residentes en entidades financieras) y c) aumento de deuda por U\$S 1.000 millones por atrasos de intereses.

II. La Cuenta Corriente

II.1 El balance de bienes

En el primer trimestre de 2002, el valor de las exporta-

GRAFICO 5.5
Evolución del comercio exterior
En millones de US\$



ciones de bienes alcanzó US\$ 5.705 millones, 3% inferior a igual período del año anterior. Los principales rubros que incidieron en el descenso de las exportaciones fueron material de transporte, petróleo crudo y carnes, compensados parcialmente por el aumento de las ventas externas de grasas y aceites y residuos y desperdicios de la industria alimenticia. Las importaciones F.O.B. totalizaron US\$ 1.955 millones, 64% menos que en el primer trimestre de 2001. Este valor es el más bajo de la serie de importaciones desde 1991 y su explicación se encuentra en la difícil situación económica del país con una fuerte caída del PBI, una moneda que sufrió una rápida e intensa devaluación, un sistema financiero en problemas y una restricción importante del crédito. Debido a esta gran caída de las importaciones y el mantenimiento de un nivel elevado de exportaciones, el saldo del balance comercial registró el superávit más alto de la historia argentina al alcanzar a US\$ 3.750 millones (Gráfico 5.5).

El índice de los términos del intercambio registró en este período una caída de 10% respecto del nivel alcanzado en el primer trimestre de 2001 por el efecto del descenso de los precios de exportación (-11%), que fue compensado parcial-

mente por la caída de los precios de importación (-1,5%).

II.1.1 Exportaciones

Durante el primer trimestre de 2002 las exportaciones totalizaron US\$ 5.705 millones, resultando 3% inferiores a las del primer trimestre de 2001. Esta caída fue producto de la combinación de una caída de 11% en los precios y de un aumento de 9% en los volúmenes exportados. Las principales causas de la disminución de las exportaciones se encuentran principalmente en la menor demanda brasileña y en la caída del precio del petróleo (Cuadro 5.4).

El único gran rubro que aumentó su valor con respecto al año anterior fue el de las manufacturas de origen agropecuario (8%). El resto de los grandes rubros reflejó caídas: 3% en productos primarios (PP), 8% en manufacturas de origen industrial y 11% en combustibles y energía (Cuadro 5.5).

Casi la totalidad de la caída de exportaciones se puede atribuir a la disminución de las compras desde el MERCOSUR

CUADRO 5.4

Causas de variación de los rubros de exportación

Comparación I Trim. 2002 con respecto a I Trim. 2001

	Variación en mill. U\$S	Causa	Destinos que cambiaron (*)
Productos Primarios	-38		
Pescados y Mariscos sin Elaborar	-13	Baja de precios y disminución de ventas de calamar por reducción de capturas	Unión Europea
Hortalizas, legumbres sin elaborar	-12	Disminución de volumen de porotos y ajos	Resto/Mercosur
Frutas frescas	-18	Caída de precios	Unión Europea
Tabaco sin elaborar	-11	Disminución de volumen	Resto
Mineral de cobre	35	Aumento de volumen y precio	Unión Europea
Otros	-20		
Manufacturas Origen Agropecuario	120		
Carnes	-71	Caída de volumen y en menor medida precios	Resto/Nafta
Grasas y Aceites	122	Aumento de aceite de soja por incremento de volumen y en menor medida precios	Resto/Unión Europea
Residuos y desperdicios de la ind.alimenticia	131	Aumento de subproductos de la soja por aumento de volumen	Unión Europea
Pieles y cueros	-45	Caída de volumen y precio	Unión Europea/Mercosur
Otros	-16		
Manufacturas de Origen Industrial	-152		
Productos químicos y conexos	-29	Caída en precios	Mercosur
Materias plásticas artificiales	26	Aumento de volumen exportable	Resto
Metales Comunes y sus Manufacturas	28	Aumento de volumen exportable	Resto
Máquinas y aparatos	-43	Caída de volumen por menor demanda de Brasil	Mercosur
Material de Transporte	-133	Caída de volumen por menor demanda de Brasil	Mercosur
Otros	-2		
Combustibles y Energía	-121	Caída del precio del petróleo crudo y otros combustibles elaborados	Resto
TOTAL	-191		

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

(U\$S 358 millones), ya que la Unión Europea evidenció un aumento de U\$S 170 millones, mientras que el NAFTA y el Resto no sufrieron grandes cambios. Un destino inusual que vale la pena subrayar fue Corea Republicana ya que verificó el mayor aumento en los valores exportados, más que duplicando su valor del primer trimestre de 2001. De todos modos, su representación sigue siendo insignificante si se la compara con los demás bloques.

II. 1.2 Exportaciones por tipo de bien

Las ventas externas de productos primarios (PP) caye-

ron 3% con respecto al primer trimestre de 2001, debido a la disminución de 8% en los precios, que fue parcialmente compensada por el aumento de 6% en las cantidades. Todos los productos registraron una baja salvo el mineral de cobre y las semillas y frutos oleaginosos. La mayor merma porcentual (64%) fue registrada por animales vivos, mientras que la mayor caída en valor absoluto se observó en las frutas frescas (-U\$S 17,5 millones) seguida de pescados y mariscos sin elaborar (-U\$S 13 millones). La participación por rubro de los PP con respecto al total se mantuvo invariable con relación a igual período del año anterior. Las exportaciones de este rubro se destinaron princi-

CUADRO 5.5
Precios de productos básicos exportables
Año 2001 - Variación % con respecto al año 2000

PRODUCTOS	Variac. Precios
Trigo	-6,8
Maíz	11,6
Sorgo	8,5
Soja	9,1
Girasol	40,2
Aceite de soja	21,2
Aceite de girasol	52,4
Pellets de soja	-8,3
Pellets de girasol	-7,5
Pieles y cueros	1,1
Aluminio	-11,6
Petróleo	-20,1

Fuente: SAGPyA y Bloomberg.

Unión Europea (29%) y al MERCOSUR (24%).

La reducción de las ventas externas de pescados y mariscos sin elaborar fue consecuencia de la baja generalizada en los precios de todos los pescados y en el volumen de calamar exportado, por la reducción de capturas. Todos los destinos registraron una caída en la importación de este producto con respecto a igual período del año anterior, salvo el grupo Resto del Mundo, que evidenció un alza de poco menos del doble. La principal caída se registró en las ventas a la UE.

Las exportaciones de hortalizas y legumbres sin elaborar cayeron U\$S 12 millones por la disminución de las cantidades exportadas de porotos y ajos, principalmente al Mercosur y al Resto.

palmente al Resto (41% del total) y en menor medida a la

Las frutas frescas sufrieron la caída más pronunciada

CUADRO 5.6
Principales rubros que afectaron las exportaciones
Primer trimestre de 2002 respecto de igual período de 2001

Grandes Rubros y Rubros	Contribución a variación del Gran Rubro (1)	Contribución a variación de las exportaciones (2)
PP	-3%	-0,6%
Pescados y Mariscos sin Elaborar	-1%	
Hortalizas, legumbres sin elaborar	-1%	
Frutas frescas	-1%	
Tabaco sin elaborar	-1%	
Mineral de cobre	3%	
Resto	-1%	
MOA	8%	2,0%
Carnes	-5%	
Grasas y Aceites	8%	
Residuos y desperdicios de la ind.alim	9%	
Pieles y cueros	-3%	
Resto	-1%	
MOI	-8%	-2,6%
Productos Químicos y Conexos	-1%	
Materias plásticas artificiales	1%	
Metales comunes y sus manufacturas	1%	
Máquinas y aparatos	-2%	
Material de transporte	-7%	
Resto	0%	
CyE	-11%	-2,1%
Total variación exportaciones		-3,2%

(1) Contribución a variación del Gran Rubro se define, por ejemplo, como: $(X_{Frutas(2002)} - X_{Frutas(2001)}) / X_{PP(2001)}$

La suma de este indicador para cada uno de los rubros arroja la variación porcentual del Gran Rubro.

(2) Contribución a variación de las exportaciones se define, por ejemplo, como: $(X_{PP(2002)} - X_{PP(2001)}) / X_{(2001)}$

La suma de este indicador para cada uno de los Grandes Rubros arroja como resultado la variación porcentual de las exportaciones.

Fuente: INDEC

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.7

Exportaciones FOB de Argentina por tipo de Bien y Destino
Primer trimestre de 2002, en millones de U\$S

	En millones de U\$S					Variación en millones de U\$S respecto de I trim. 2001				
	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO
Productos Primarios	1.359,10	330,90	75,10	388,40	564,70	-38,10	-23,00	-30,70	38,30	-22,70
Animales vivos	2,50	0,10	0,60	1,00	0,80	-4,50	-0,40	-3,10	-0,70	-0,30
Pescados y Mariscos sin Elaborar	106,60	2,70	9,90	76,60	17,40	-13,00	-2,50	-0,10	-18,90	8,50
Miel	24,50	0,00	2,00	20,50	2,00	-5,00	-0,10	-13,20	7,90	0,40
Hortalizas, Legumbres sin Elaborar	52,40	22,30	6,50	19,80	3,80	-12,20	-5,00	1,20	-1,50	-6,90
Frutas Frescas	153,60	21,70	21,60	92,50	17,80	-17,50	-0,20	-4,60	-21,40	8,70
Cereales	820,30	263,20	11,20	67,20	478,70	-9,10	-13,00	-3,90	20,20	-12,40
Semillas y frutas oleaginosas	46,20	1,70	8,40	27,60	8,50	3,30	0,00	-2,90	3,20	3,00
Tabaco sin Elaborar	12,10	5,60	1,30	2,60	2,60	-10,60	-1,90	-1,50	-1,80	-5,40
Lana Sucia	13,50	2,40	0,00	10,60	0,50	-0,70	1,20	0,00	-1,20	-0,70
Fibra de Algodón	6,90	0,10	0,00	0,40	6,40	-2,40	-0,90	0,00	-0,60	-0,90
Mineral de cobre	109,60	7,20	12,20	66,30	23,90	35,40	0,50	-3,20	55,00	-16,90
Resto Primarios	10,90	3,90	1,40	3,30	2,30	-1,80	-0,70	0,60	-1,90	0,20
Manufacturas Origen Agropecuario	1.563,50	183,10	173,90	555,50	651,00	120,40	-47,40	-16,40	136,40	47,80
Carnes	87,50	4,30	14,60	51,20	17,40	-70,90	-4,90	-22,50	-12,00	-31,50
Pescados y Mariscos Elaborados	54,10	19,50	6,70	19,10	8,80	-10,10	-0,20	-3,50	-5,90	-0,50
Productos Lácteos	81,00	28,50	12,20	0,20	40,10	12,70	-5,20	6,20	0,20	11,50
Otros Productos de Origen Animal	2,60	0,40	0,20	1,10	0,90	0,10	0,20	0,10	-0,10	-0,10
Frutas Secas o Congeladas	3,70	1,60	0,50	0,90	0,70	1,30	0,40	0,00	0,40	0,50
Té, Yerba Mate, Especies, etc.	17,90	1,30	10,10	1,80	4,70	0,10	-0,50	2,30	-0,20	-1,50
Productos de Molinería	32,30	21,30	0,00	0,10	10,90	-5,30	-3,40	-0,50	-0,10	-1,30
Grasas y Aceites	365,80	20,90	1,20	69,00	274,70	122,00	3,50	-2,10	55,60	65,00
Azúcar y Artículos de Confeitería	24,10	2,60	5,30	0,50	15,70	0,90	-1,90	0,60	0,00	2,20
Preparados de Legumbres y Hortalizas	65,40	23,90	24,30	10,00	7,20	6,20	-1,20	5,40	1,80	0,20
Bebidas, Liq.Alcohólicos y Vinagre	36,50	4,60	13,30	9,70	8,90	-13,50	-7,00	0,60	-3,60	-3,50
Residuos y desp.de la Ind.Alimenticia	501,10	3,10	1,70	352,80	143,50	130,70	-2,10	1,30	126,50	5,00
Extractos Curtientes y Tintóreos	9,90	0,40	2,20	4,80	2,50	0,00	-0,10	0,40	-0,30	0,00
Pielés y Cueros	162,50	19,90	62,60	14,80	65,20	-45,40	-14,80	-9,40	-25,40	4,20
Lanas Elaboradas	28,60	0,40	0,90	12,30	15,00	5,30	0,30	0,00	-0,20	5,20
Resto M.O.A.	90,50	30,40	18,10	7,20	34,80	-13,70	-10,50	4,70	-0,30	-7,60
Manufacturas de Origen Industrial	1.806,00	712,60	382,10	192,80	518,50	-152,20	-254,80	37,90	-25,30	90,00
Productos Químicos y Conexos	327,30	142,40	40,90	29,30	114,70	-28,50	-25,70	-18,30	7,50	8,00
Materias Plásticas Artificiales	161,20	90,00	4,60	10,70	55,90	26,40	-2,30	-1,50	5,00	25,20
Caucho y sus Manufacturas	40,70	20,00	6,40	6,80	7,50	3,40	-1,10	1,30	2,80	0,40
Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc.	17,70	0,90	11,70	3,00	2,10	3,30	0,40	2,50	-0,10	0,50
Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones	84,20	35,50	3,90	12,40	32,40	-10,60	-13,80	-0,60	-0,60	4,40
Textiles y Confecciones	56,90	37,90	3,30	3,30	12,40	-7,00	-8,20	1,00	1,10	-0,90
Calzados y sus Componentes	1,60	0,40	0,40	0,40	0,40	-4,90	-0,80	-1,40	-2,50	-0,20
Manuf.de Piedras, Yeso y Cerámicos	22,60	5,00	8,70	2,20	6,70	-0,10	-2,60	3,40	0,70	-1,60
Piedras y Metales Preciosos y Manuf.	30,60	0,00	0,40	16,40	13,80	5,20	-0,10	-0,20	3,60	1,90
Metales Comunes y sus Manufacturas	353,50	45,40	75,10	62,60	170,40	27,70	-4,30	0,50	-0,50	32,00
Máq.y Aparatos, Material. Eléctrico	215,20	95,30	46,70	18,50	54,70	-43,00	-44,90	12,40	-19,90	9,40
Material de Transporte	346,10	223,10	71,10	18,40	33,50	-132,60	-146,00	24,70	-24,70	13,40
Vehic. De nav aérea, marít y fluvial	54,80	3,10	49,60	0,60	1,50	8,00	2,90	8,10	-0,20	-2,80
Resto MOI	93,60	13,60	59,30	8,20	12,50	0,50	-8,30	6,00	2,50	0,30
Combustibles y Energía	976,40	299,80	183,60	27,90	465,10	-121,30	-32,40	-18,20	21,00	-91,70
TOTAL	5.705,00	1.526,40	814,70	1.164,60	2.199,30	-191,20	-357,60	-27,40	170,40	23,40

Fuente: INDEC

dentro de los PP (-U\$S 17,5 millones) debido a la baja generalizada de los precios de exportación. La disminución más pronunciada fue la registrada por la Unión Europea.

Las ventas de cereales al exterior mostraron una leve baja (1%) debido principalmente a la disminución de los saldos exportables de maíz como consecuencia de la menor producción y al aumento del consumo interno para forraje. La oferta

exportable local de cereales se destinó principalmente al Resto (58%) y al MERCOSUR (32%), siendo estos dos destinos también los que más redujeron sus compras. Las ventas de cereales a la UE por el contrario aumentaron, mientras que las dirigidas al NAFTA no sufrieron variación.

Las exportaciones de mineral de cobre aumentaron U\$S 35 millones por el aumento conjunto de volumen exportado y precio obtenido. La Unión Europea fue la zona que más aumentó sus compras (U\$S 55 millones) con lo que pasó a ser el principal destino para este rubro, desplazando al Resto del primer lugar que ocupaba en el primer trimestre de 2001.

Las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) fueron las únicas que se incrementaron (8%; U\$S 120 millones), lo que explica el aumento de su participación porcentual en la estructura de las exportaciones, que pasó de 24 a 27%. Grasas y aceites vegetales (especialmente el de soja) y residuos y desperdicios de la industria alimenticia son los principales rubros que aumentaron en el período, y sin duda definieron el comportamiento del rubro en su conjunto. Los productos de mayor reducción fueron carnes, bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, y pieles y cueros. Las mayores ventas se dirigieron prácticamente en su totalidad a la Unión Europea (U\$S 136 millones).

El aumento verificado en grasas y aceites se explica fundamentalmente por las mayores ventas de aceite de soja, producto de un mayor volumen embarcado y una mejora del precio internacional. El aceite de girasol también aumentó sus exportaciones, en este caso debido únicamente al fuerte ascenso del precio, ya que las cantidades vendidas cayeron con respecto al primer trimestre del año anterior. Debido a que la UE y el Resto son los principales destinos de exportación de este rubro, también son los que explican el aumento del trimestre.

Los menores valores exportados de carnes fueron conse-

cuencia principalmente de la caída en las cantidades exportadas y en menor medida de los menores precios para los principales cortes de exportación. Hasta el mes de febrero continuaron cerrados la mayoría de los mercados internacionales para las carnes argentinas, debido a la reaparición de la aftosa en el rodeo local durante el año pasado. En febrero se reanudaron los embarques de carne bovina fresca a la UE, principal destino de este rubro y que permanecía cerrado desde marzo de 2001. Otros mercados, entre ellos Israel, Brasil, Albania, Perú y Hong Kong, también autorizaron la entrada de carnes vacunas argentinas, aunque el NAFTA y Chile permanecieron cerrados. Como consecuencia, los destinos que más redujeron sus compras fueron el Nafta y el Resto.

Los residuos y desperdicios de la industria alimenticia aumentaron U\$S 131 millones, básicamente por las mayores ventas de subproductos de soja, que aumentaron fuertemente en volumen, con una caída aproximada de 10% en el precio. Toda la variación es efecto de la mayor demanda de la UE.

En pieles y cueros, se observa una reducción de 22% (-U\$S 45 millones) con respecto a igual período del año anterior, que se basa tanto en la caída del volumen exportado como en la baja de su precio. La UE explica más de la mitad de la caída (-U\$S 25 millones), mientras que las ventas al Mercosur cayeron U\$S 15 millones.

Los valores exportados de manufacturas de origen industrial (MOI) presentaron una caída de 8% (-U\$S 152 millones). Los precios descendieron 9%, en tanto que las cantidades se incrementaron 1%. La notable caída de las ventas de material de transporte fue la causa principal de la baja de las MOI. En menor medida también influyó la baja de máquinas y aparatos, material eléctrico y productos químicos y conexos. La mayor baja porcentual del rubro la presentan calzados y sus componentes (-75%).

SECTOR EXTERNO

Las ventas de material de transporte y de máquinas y aparatos, material eléctrico se redujeron 28% (-U\$S 133 millones) y 17% (-U\$S 43 millones) respectivamente, debido principalmente a la menor demanda brasileña de estos productos, por lo que el Mercosur fue en ambos casos el destino que más se redujo.

Las exportaciones de productos químicos y conexos sufrieron una baja de 8% (-U\$S 28 millones) debido casi exclusivamente a la reducción del precio de exportación, ya que las cantidades prácticamente no variaron. El Mercosur, que es el destino más importante para estos productos, fue el que sufrió la mayor reducción.

Metales comunes y sus manufacturas aumentaron U\$S 28 millones como consecuencia de un mayor saldo exportable, ya que los precios cayeron 4%. El destino que captó las mayores ventas fue el Resto.

Las importantes inversiones realizadas en los últimos años en el sector plástico posibilitaron el aumento de la producción del sector, lo que unido a la depresión del mercado interno se tradujo en un fuerte incremento del 50% de los saldos exportables de materias plásticas artificiales. Este aumento fue parcialmente compensado por una reducción de 23% en el precio de exportación. El principal destino de exportación de este rubro es el Mercosur, pero el destino que captó el incremento de las

ventas fue el Resto.

Las exportaciones de combustibles y energía (CyE) registraron una disminución de 11% respecto del primer trimestre de 2001 como consecuencia de la caída del precio internacional del petróleo crudo y otros combustibles elaborados. La baja de las exportaciones en el rubro se dio en casi todos los bienes (petróleo crudo, carburantes, grasas y aceites y lubricantes, energía eléctrica y resto de combustibles), salvo en gas de petróleo y otros hidrocarburos. Su participación porcentual por rubro con respecto al primer trimestre de 2001 se redujo de 19% a 17%. Los destinos que influyeron en dicha baja fueron principalmente el Resto y en menor medida el MERCOSUR. Sin embargo estos dos bloques siguen conservando su lugar como mayores demandantes de combustibles y energía argentinos.

II.1.3 Importaciones

En el primer trimestre del año 2002 las importaciones F.O.B. fueron de U\$S 1.955 millones (U\$S 2.072 millones en valores C.I.F.), reduciéndose un 64% con respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución se explica por la caída de las cantidades producto de la recesión y la devaluación. Los precios de importación, por su parte, retrocedieron 1,5%.

CUADRO 5.8
Importaciones CIF por tipo de bien y origen
Primer trimestre de 2002

Tipo de bien	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	Participación porcentual (1)				Variac. Respecto I trim. 2001, en millones de US\$				
						MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO
Bienes de Capital	343,1	36,7	117,3	105,5	83,6	10,7	34,2	30,7	24,4	-1051,5	-214,2	-264,2	-211,0	-362,1
Bienes Intermedios	894,3	276,6	210,3	208,2	199,2	30,9	23,5	23,3	22,3	-1157,7	-400,9	-289,8	-258,5	-208,5
Combustibles	109,8	64,9	8,1	4,3	32,5	59,1	7,4	3,9	29,6	-119,5	-25,1	0,2	-2,3	-92,3
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	314,1	61,2	72,3	98,0	82,6	19,5	23,0	31,2	26,3	-710,3	-152,1	-161,0	-183,1	-214,1
Bienes de Consumo	362,8	109,4	53,9	93,6	105,9	30,2	14,9	25,8	29,2	-664,8	-216,1	-94,3	-137,9	-216,5
Vehiculos Automotores de Pasajeros	45,6	27,8	2,9	7,7	7,2	61,0	6,4	16,9	15,8	-97,2	-52,1	-7,8	-21,4	-15,9
Resto	2,4	0,1	0,1	0,3	2,0	2,1	4,2	12,5	81,3	-3,2	-0,4	-0,5	-1,3	-1,1
Total	2.072,1	576,7	464,9	517,6	513,0	27,8	22,4	25,0	24,8	-3804,2	-1060,9	-817,4	-815,5	-1110,4

(1) Participación porcentual de los destinos en cada rubro

Fuente: INDEC

Al analizar las importaciones según su uso económico se advierte que la disminución del valor importado en términos C.I.F. fue bastante pareja para todos los usos, con un máximo de caída de 78% para los bienes de capital y un mínimo de 49% para los combustibles y energía (Cuadro 5.8).

Con respecto a los precios, en el primer trimestre de 2002 se verificó una caída en los precios de importación de combustibles (-13%) y bienes intermedios (-8%) mientras que aumentaron los precios de los bienes de capital (7%) y de las piezas y accesorios para bienes de capital (3%). Las cantidades tuvieron un comportamiento uniformemente negativo.

En cuanto al origen de las importaciones, el comportamiento fue uniforme para todas las zonas: las compras externas al Mercosur cayeron 65%, al NAFTA lo hicieron en 64%, y a la UE en 61%.

El 60% del desequilibrio de servicios del primer trimestre del año se explicó por la cuenta viajes, que sumó U\$S 409 millones. El déficit de viajes se redujo U\$S 302 millones (-43%) con respecto al mismo período del año anterior. Tanto el crédito como el débito de la cuenta se redujeron en este período. La caída del crédito se explica por la baja estimada en 15% del ingreso de visitantes extranjeros⁴ (cayeron todas las procedencias excepto Chile) y, principalmente, por la disminución del gasto en dólares de dichos turistas por causa de la devaluación. Para el débito se estimó una disminución de 40% de la salida de argentinos al extranjero y un menor gasto total por persona.

La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 82 millones en el trimestre, lo que representó una retracción de 75% (-U\$S 247 millones) con respecto al primer trimestre de 2001. La mayor caída la presentó el rubro fletes (-U\$S 158 millones, -80%) provocada por los menores fletes de

CUADRO 5.9
Renta de la inversión extranjera directa
En millones de US\$

	2001 (*)				Total	2002 (*)
	I tr.	II tr.	III tr.	IV tr.		I tr.
Renta	648	572	483	-175	1.528	-63
Sector Privado Financiero	133	105	45	-40	243	-13
Sector Privado No Financiero	515	467	438	-135	1.285	-50

(*) Cifras Provisorias

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

II.2 Servicios

El déficit de la cuenta servicios sufrió una reducción de 55% en el primer trimestre de 2002 con respecto a igual período del año anterior, alcanzando a U\$S 687 millones. La reducción fue generalizada para todos los rubros, excepto comunicaciones. Las mayores disminuciones se produjeron en las cuentas viajes y transportes.

importación de buques de empresas no residentes. El rubro pasajes disminuyó su déficit en 57% (-U\$S 112 millones) como consecuencia principalmente de las menores ventas de las compañías aéreas no residentes a los residentes en el país.

La caída registrada en las cuentas seguros, servicios de informática, regalías, servicios empresariales y servicios personales se relaciona principalmente con la baja en el nivel de activi-

⁴ A partir de marzo de 2002 se observa en algunos pasos terrestres el incremento de la entrada de viajeros de países limítrofes (especialmente Chile), lo cual supondrá una recuperación de la cuenta a partir del segundo trimestre del año.

dad de la economía y la devaluación de la moneda argentina.

La evolución de la cuenta servicios financieros se explica por la falta de acceso del sector residente a los mercados financieros internacionales.

Si bien tanto el crédito como el débito de la cuenta comunicaciones sufrieron un retroceso, el mismo fue mayor para el débito, por lo que esta cuenta fue la única que registró un resultado más deficitario que en el primer trimestre de 2001.

II.3 Rentas de la inversión

El egreso neto en concepto de intereses del primer trimestre fue de U\$S 1.779 millones contra U\$S 1.597 millones en igual trimestre del año anterior. El crédito se redujo casi a la mitad, pasando de U\$S 1.529 millones a U\$S 867 millones. Un 63% de esta caída se concentró en el BCRA y en el sector bancario. El débito, por su parte, pasó de U\$S 3.126 millones a U\$S 2.646 millones. La caída del crédito se debió tanto a menores tasas de interés como a la reducción de las reservas internacionales del BCRA y de las disponibilidades del sistema financiero. El menor débito respondió básicamente a la baja de la tasa de interés internacional y a la reducción del stock de deuda.

El valor de la renta generada por la inversión extranjera

directa durante el primer trimestre del año se estimó en un valor negativo de U\$S 63 millones (Cuadro 5.9). Es el segundo período consecutivo en que este grupo de empresas registra pérdidas. El mejor desempeño fue alcanzado por los productores de commodities que destinan parte de su producción al mercado externo, como ser las empresas petroleras y siderúrgicas. Las empresas automotrices y proveedoras de servicios públicos continuaron siendo las más perjudicadas.

Por otra parte, los ingresos por utilidades de inversiones directas de residentes en el exterior mantuvieron aproximadamente los niveles registrados en el trimestre previo, alcanzando un valor de U\$S 113 millones (Cuadro 5.10).

III. La cuenta financiera

III.1 Sector financiero (excluido BCRA)

La cuenta financiera del sector bancario se estimó con un saldo negativo de U\$S 438 millones. Los activos externos se redujeron en U\$S 648 millones, y los pasivos externos lo hicieron en U\$S 1.094 millones. El ingreso de fondos (por menores activos) fue ocasionado por una reducción del stock de disponibilidades por U\$S 500 millones y por la disminución de préstamos y otros créditos por U\$S 150 millones. La disminución del stock de títulos de deuda fue de U\$S 730 millones. De un

CUADRO 5.10
Renta de la inversión directa de Argentina en el exterior
En millones de US\$

	2001 (*)				2002 (*)	
	I tr.	II tr.	III tr.	IV tr.	Total	I tr.
Renta	221	230	221	140	811	114
Sector Privado Financiero	-7	4	-3	-6	-13	0
Sector Privado No Financiero	228	226	224	146	824	114
Inmobiliaria	47	46	47	47	187	11
Empresas	181	180	177	99	637	103

(*) Cifras Provisorias

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

total de vencimientos por U\$S 1.360 millones, se refinanciaron con nuevos títulos U\$S 700 millones, se cancelaron U\$S 290 millones, se refinanciaron mediante líneas de crédito U\$S 250 millones, se incurrió en atrasos por U\$S 110 millones y se capitalizaron U\$S 80 millones. También disminuyó el saldo de depósitos de no residentes en U\$S 215 millones.

El flujo neto de inversiones directas mostró un aumento de U\$S 227 millones, debido a aportes por U\$S 305 millones (que incluyen la capitalización de títulos de deuda por U\$S 80 millones mencionada en el párrafo anterior), cambios de mano negativos⁵ por U\$S 65 millones y utilidades negativas devengadas en el período por U\$S 13 millones.

En el primer trimestre, y considerando el conjunto de la operatoria, la principal fuente de fondeo del sector financiero (medidos los montos en pesos) fue la disminución en el stock de préstamos al sector privado por \$ 3.800 millones, seguida por la asistencia del BCRA mediante pases activos y redescuentos por \$ 3.400 millones, y la caída de encajes en el BCRA por \$ 3.300 millones. A su vez, los principales usos fueron la devolución de depósitos por aproximadamente \$ 9.000 millones, el saldo del sector externo de \$ 900 millones (lo que equivale a U\$S 438 millones) y la compra de Letras del BCRA y del Tesoro por \$ 850 millones.

La operatoria del período estuvo enmarcada principalmente por el significativo cambio regulatorio y normativo del sistema financiero debido a la implementación de las limitaciones a la extracción de efectivo de los bancos, a la modificación del régimen cambiario y a nuevas normas que regulan el movimiento de capitales. En lo que respecta al control de los movimientos de capital del sector financiero, según la Comunicación “A” 3.471 y modificatorias del BCRA, las transferencias en concepto de servicios de capital de préstamos financieros y utilidades y dividendos requerirán la previa conformidad del BCRA.

A su vez, según la Comunicación “A” 3.599 del BCRA se suspendió hasta nuevo aviso la publicación de Balances de las Entidades Financieras, por lo que la información con que se contó para la realización de estas estimaciones es más provisoria que lo habitual.

III.2 Sector público no financiero y BCRA

La cuenta financiera del sector público no financiero y BCRA presentó en el primer trimestre del año un saldo positivo de U\$S 635 millones.

Este resultado se explica fundamentalmente por la acumulación de atrasos de intereses por U\$S 1.006 millones, que se registran como un ingreso de la cuenta financiera, y debido a la recuperación de garantías del Plan Brady (Plan Financiero 1992) por U\$S 589 millones por capital e intereses.

Además debe tomarse en consideración el saldo negativo de la cuenta financiera del BCRA por U\$S 1.005 millones. El flujo se compuso de un egreso debido a la recompra de títulos públicos nacionales por U\$S 853 millones, y de los pagos netos realizados al FMI por U\$S 153 millones. La operación con el FMI incluyó amortizaciones por U\$S 1.118 millones y la refinanciación de vencimientos por U\$S 965 millones a un año de plazo.

CUADRO 5.11 **Composición de los atrasos por concepto y por tipo de deudor**

En millones de US\$

	Atrasos de Capital	Atrasos de interés	Total
Títulos	653	970	1.623
Gobierno Nacional	404	907	1.311
Gobiernos Locales	249	63	312
Acreeedores Oficiales,			
Bancos, Proveedores y Otros	187	36	223
Gobierno Nacional	185	35	220
Gobiernos Locales	2	1	3
Total	840	1.006	1.846

⁵ Compras de residentes de empresas de inversión directa

CUADRO 5.12

Estimación del perfil de vencimientos de intereses y de capital de la deuda externa del sector público no financiero y del BCRA

En millones de US\$

	Corto Plazo	2002			2003
		II	III	IV	
Total	1.846	4.333	5.456	5.011	20.535
Gobierno nacional	1.531	4.266	5.213	4.938	19.665
1. Bonos y títulos públicos (1)	0	1.381	776	2.446	8.237
2. Organismos internacionales (2)	0	2.631	4.347	2.239	10.471
3. Acreedores Oficiales, Bancos, Proveedores y Otros	0	254	91	254	957
4. Atrasos	1.531				
Gobiernos locales	315	68	242	73	870
1. Títulos Públicos	0	37	224	33	784
2. Acreedores Oficiales, Bancos, Proveedores y Otros	0	31	18	40	86
3. Atrasos	315				

(1) Incluye la estimación de préstamos garantizados

(2) Incluye gobiernos locales

Con relación al mercado voluntario de deuda, el período se caracterizó por la ausencia de colocaciones. Sólo hubo desembolsos menores de líneas de crédito previamente pactadas con organismos internacionales.

En el Cuadro 5.12 puede apreciarse el perfil de vencimientos de intereses y capital de la deuda externa del sector público no financiero y del BCRA para el período 2002/2003.

Excluyendo los atrasos ya registrados durante el primer trimestre del año, los vencimientos para los siguientes tres trimestres ascienden a U\$S 14.800 millones, de los cuales U\$S 9.217 millones pertenecen a deuda contraída con organismos internacionales (Cuadro 5.13).

CUADRO 5.13

Vencimientos de capital e intereses con organismos internacionales

En millones de US\$

Organismos	Año 2002			
	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	9 meses
Internacionales	2.631	4.347	2.239	9.217
Capital	2.127	4.005	1.839	7.971
Intereses	504	342	400	1.246
Resto	1.702	1.109	2.762	5.573
Capital	619	419	1.808	2.846
Intereses	1.083	690	954	2.727

III.3 Sector privado no financiero

El sector privado no financiero registró en el trimestre una salida neta de U\$S 3.164 millones. La devaluación impactó fuertemente el valor en pesos de las deudas en dólares no especificadas, lo que condicionó el cumplimiento de las obligaciones financieras. De un total de vencimientos por U\$S 4.347 millones, se estima que se refinanció U\$S 3.274 millones, se amortizaron U\$S 770 millones y se incurrió en atrasos por U\$S 303 millones. El sector de empresas de inversión directa efectuó cancelaciones netas de préstamos de sus matrices por un total estimado en U\$S 290 millones. Además, como ya se mencionó anteriormente, se estimó que en los primeros tres meses del año se produjo una cancelación neta de deuda en concepto de prefinanciación de exportaciones e importaciones por alrededor de U\$S 1.000 millones.

La formación de activos externos de los residentes sumó en el trimestre alrededor de U\$S 2.600 millones. Las fuentes de este aumento fueron la venta de dólares del BCRA al público, la renta devengada por los activos ya constituidos y los ingresos de divisas de exportaciones no liquidados en el mercado. Dado el

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.14

Inversión extranjera directa en Argentina
En millones de US\$

	2001 (*)				Total	2002 (*)
	I tr.	II tr.	III tr.	IV tr.		I tr.
TOTAL	1.958	1.511	612	-867	3.214	193
Reinversión de Utilidades	441	-581	288	-990	-842	-63
Sector Privado Financiero	83	-193	-62	-68	-240	-13
Sector Privado No Financiero	358	-388	350	-922	-602	-50
Deuda con Matrices y Filiales	518	1.045	121	-1.153	531	-290
Desembolsos (Colocaciones)	2.886	2.585	1.618	2.520	9.609	2.242
Amortizaciones (Vencimientos)	2.388	1.558	1.558	3.598	9.102	2.542
Renta devengada no pagada	20	18	61	-75	24	10
Aportes y Cambios de Manos	999	1.047	203	1.276	3.525	546
Sector Público No Financiero Nacional	0	0	25	0	25	0
Sector Público No Financiero Local	0	0	0	0	0	0
Sector Privado Financiero	51	22	-61	26	38	240
Sector Privado No Financiero	948	1.025	239	1.250	3.462	306

(*) Cifras Provisorias

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

carácter preliminar de la información, no se puede discriminar si este último concepto se corresponde con una cancelación de deuda o con formación de activos propiamente dicha. Durante los últimos tres trimestres la formación de activos en el exterior (sin inversión directa) acumuló US\$ 11.674 millones, o sea 15% del stock existente al 30 de junio pasado.

III.4 Inversión directa

Los flujos de inversión extranjera directa en Argentina

se estimaron en US\$ 193 millones para el primer trimestre del año, siendo éste el menor nivel positivo de toda la serie estimada (Cuadro 5.14).

El bajo valor de los flujos de inversión directa resultó del efecto del valor negativo correspondiente al componente reinversión de utilidades (el cual tiene una relación directa con los flujos de utilidades) unido a la cancelación neta de deuda con matrices por US\$ 290 millones.

Los flujos en concepto de aportes y cambios de manos lograron revertir los valores negativos derivados de los compo-

CUADRO 5.15

Inversión directa de Argentina en el exterior (1)
En millones de US\$

	2001 (*)				Total	2002 (*)
	I tr.	II tr.	III tr.	IV tr.		I tr.
TOTAL	279	299	-104	-360	114	-300
Sector Privado Financiero	24	37	47	126	234	0
Sector Privado No Financiero	255	262	-151	-486	-120	-300
Reinversión de Utilidades	145	144	53	39	381	81
Deuda con Matrices y Filiales	-63	46	-8	74	49	-82
Aportes y Cambios de Manos	173	72	-196	-599	-550	-299

(1) No incluye inversiones inmobiliarias en el exterior

* Cifras Provisorias.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

nentes antes mencionados. El monto de U\$S 546 millones se debe en partes iguales a las operaciones de los sectores financiero y privado no financiero.

Por su parte, se registró un ingreso neto de U\$S 288 millones en concepto de inversión directa de residentes en el exterior. La decisión de algunos grupos nacionales de desprenderse de sus tenencias en el exterior fue la causa de los importantes valores negativos de la cuenta cambios de manos (Cuadro 5.15).

IV. Deuda externa

A fines de marzo la deuda externa total se estimó en U\$S 132.566 millones. Este nivel representa una reducción de U\$S 7.624 millones en valores nominales residuales (VNR) respecto del trimestre anterior. La reducción por sector es de U\$S 5.074 millones para el sector público, U\$S 1.781 millones para el sector financiero y U\$S 770 millones para el sector privado no financiero (Cuadro 5.16).

Las principales causas de la caída de la deuda pública externa fueron:

(1) **Flujos del período.** En este sentido el aspecto saliente fue la operación de cancelación de pases contingentes y operaciones con títulos públicos por parte del BCRA por U\$S 853 millones, y del sector financiero, que implicó un flujo negativo

a valor de mercado (VM) de U\$S 102 millones (expresados en VNR representaron una reducción de deuda externa en títulos de U\$S 2.600 millones y U\$S 310 millones respectivamente). Asimismo se estimó que el sector privado no financiero adquirió títulos de no residentes por una suma aproximada de U\$S 150 millones a VNR. Por otra parte, la cancelación neta de deuda con organismos internacionales (incluido el BCRA) ascendió a U\$S 300 millones aproximadamente.

(2) **Variación de tipo de pase.** La variación total se estimó en alrededor de U\$S 2.680 millones. En este sentido, resulta relevante destacar el efecto en la medición de los stocks (expresados en dólares) que generó la devaluación del peso y la posterior pesificación de las obligaciones del sector público nacional, provincial y municipal vigentes al 3 de febrero de 2002, cuya ley aplicable fuera solamente la argentina. Estos dos factores, y en particular el último, explican casi totalmente la variación por tipo de pase del período. Con relación a los títulos públicos, de un total estimado en aproximadamente U\$S 900 millones de caída del stock por tipo de pase, U\$S 700 millones son producto de estas medidas. Asimismo, su impacto sobre el stock de préstamos garantizados en manos de no residentes se estimó en alrededor de U\$S 1.700 millones.

(3) **Atrasos de intereses.** Finalmente, la incorporación de atrasos como consecuencia de los vencimientos impagos de intereses, compensó la caída en aproximadamente U\$S 1.006 millones.

CUADRO 5.16
Variación de la deuda externa total
En millones de US\$

Sectores	Variación de stock	Flujos	Variación de tipo de pase	Atrasos de intereses
Público no financiero y BCRA	-5.074	-3.400	-2.680	1.006
Privado no financiero	-770	-801		31
Financiero	-1.781	-1.211	-570	
Deuda externa total	-7.624	-5.412	-3.250	1.037

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.17

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

Saldos a fin de período, en millones de dólares

	Dic-00	Mar-01	Jun-01	Sep-01	Dic-01	Mar-02
Total de Deuda Externa	146.339	144.769	142.416	147.181	140.190	132.566
Sector Público no Financiero y Banco Central (2)	84.615	83.042	82.640	90.957	88.251	83.177
Bonos y Títulos Públicos (3)	57.615	53.598	52.472	52.479	50.912	44.558
Organismos Internacionales	21.639	23.913	24.821	33.025	32.197	31.849
Acreeedores Oficiales	4.432	4.674	4.542	4.701	4.366	4.199
Bancos Comerciales	805	744	697	655	607	568
Proveedores y otros	123	113	107	97	168	158
Atrasos	0	0	0	0	0	1.846
Sector Privado no Financiero (2) (4)	36.949	36.340	36.658	35.933	35.261	34.491
Bonos y Títulos privados	16.185	15.918	15.943	15.563	15.157	14.981
Organismos Internacionales	1.172	1.154	1.137	1.173	1.135	1.110
Acreeedores Oficiales	2.294	2.200	2.115	2.061	2.032	2.032
Bancos Participantes	1.154	1.107	1.077	1.039	991	950
Deuda Bancaria Directa	13.862	13.649	14.051	13.901	13.804	13.234
Proveedores y Otros	2.281	2.313	2.334	2.195	2.141	1.880
Atrasos	0	0	0	0	0	303
Sector Financiero (sin Banco Central) (5)	24.776	25.387	23.119	20.291	16.679	14.898
Bonos y Títulos	6.598	6.820	5.819	5.671	5.337	4.607
Líneas de Crédito	8.334	8.359	8.585	7.445	7.283	7.329
Organismos Internacionales	465	466	452	453	504	432
Depósitos	3.788	2.885	2.996	2.695	1.231	446
Obligaciones Diversas (6)	5.590	6.856	5.267	4.027	2.324	1.974
Atrasos	0	0	0	0	0	110
ITEM DE MEMORANDUM						
Obligaciones diversas con contrapartida en el activo (7)	4.781	6.072	4.591	3.401	1.604	1.254

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

(2) No incluye intereses devengados no vencidos a la fecha.

(3) La línea de Bonos y Títulos Públicos incluye los bonos Par y con Descuento (tanto en dólares estadounidenses como en marcos alemanes) correspondientes al Plan Financiero 1992, los cuales se encuentran colateralizados por bonos cupón cero del Tesoro de los EEUU.

A partir del cuarto trimestre de 2001 incluye el préstamo garantizado.

(4) No incluye obligaciones con matrices incorporadas en las estimaciones de inversión directa.

(5) Incluye intereses devengados no vencidos a la fecha.

(6) Se incluyen en este rubro, además de otros conceptos, operaciones de pase y compras y ventas al contado a liquidar que reflejan un derecho y una obligación futura y que se registran contablemente en rubros del activo y del pasivo por igual monto, el que se consigna más abajo.

(7) Incluidas en obligaciones diversas y en créditos diversos.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

La deuda del sector público no financiero y BCRA con organismos internacionales sumó, al 31 de marzo de 2002, U\$S 31.849 millones, 38% de la deuda pública externa total. El 43% de la deuda con organismos internacionales corresponde al FMI, que reviste el carácter de principal acreedor individual del país.

La variación del tipo de pase también tuvo un efecto importante sobre la deuda externa del sector financiero. Los depósitos de no residentes cayeron en U\$S 570 millones con respecto al trimestre anterior, debido a su pesificación a un tipo de cambio de \$ 1,40 por dólar y su nueva conversión a dólares a la paridad de mercado.⁶

⁶ La pesificación de los depósitos denominados en moneda extranjera de no residentes a \$ 1,40 por U\$S 1, junto a la posterior variación del tipo de cambio, hacen que difiera el flujo de depósitos respecto de la variación del stock.



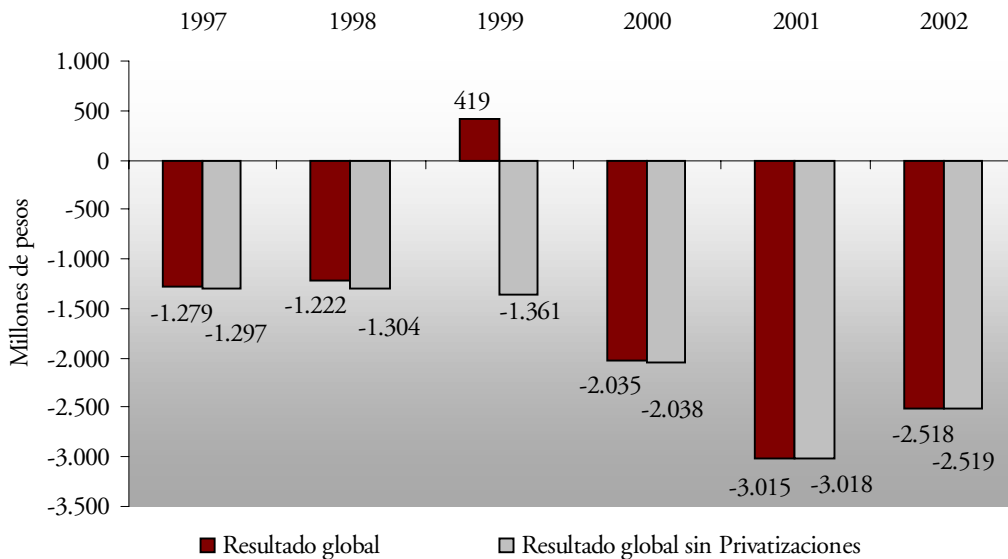
Finanzas Públicas

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

■ En el primer trimestre de 2002 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja¹ registró un déficit de \$ 2.518,3 millones. Con respecto al mismo trimestre de 2001 el déficit registra una mejora de \$ 499,4 millones, debido principalmente a que la reducción en los gastos resultó mayor que la contabilizada en los ingresos. El resultado del trimestre no varía significativamente si se toman en cuenta los ingresos por privatizaciones, que a esta altura son marginales.

En cambio, el déficit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública), descontando los recursos por privatizaciones, supera al registrado en el primer trimestre del año pasado en \$ 1.508,8 millones, debido a la incorporación de los Fondos Fiduciarios, especialmente el de Desarrollo Provincial. Si se excluyeran los Fondos Fiduciarios Vial, de Infraestructura Hídrica y de Desarrollo Provincial, de todos modos el déficit primario continúa excediendo al registrado en aquel período en \$ 326,8 millones, por lo que el esfuerzo emprendido en el gasto primario resultó superado por la merma en los recursos percibidos.

GRAFICO 6.1
Resultado Global de caja del SPNNF
Primeros trimestres de cada año



¹ El SPNNF está constituido por la Administración Nacional, las Empresas Públicas y los Fondos Fiduciarios. A su vez la Administración Nacional está compuesta por la Administración Central, los Organismos Descentralizados y las Instituciones de Seguridad Social. En estas últimas se encuentran incluidas las ex cajas provinciales. Asimismo, en la Administración Nacional se incluyen, dentro de los ingresos tributarios y de los gastos por transferencias corrientes, a los recursos coparticipados de las provincias. De ese modo, al conformar el Sector Público Nacional se permite observar la presión tributaria global del Sector Público.

FINANZAS PUBLICAS

CUADRO 6.1

Sector Público no Financiero con empresas públicas - Base Caja

En Millones de Pesos

	I-01	II-01	III-01	IV-01	I-02	Variación I-02 / I-01	
						Millones \$	%
I INGRESOS CORRIENTES	13.454,0	14.483,2	13.157,1	10.035,8	10.491,2	-2.962,8	-22,0
- Ingresos Tributarios	9.268,5	11.042,5	9.396,5	7.457,1	7.188,3	-2.080,2	-22,4
- Contrib. a la Seguridad Social	2.723,4	2.393,9	2.529,6	1.992,7	2.283,9	-439,5	-16,1
- Ingresos no Tributarios	722,0	437,9	689,3	222,9	385,5	-336,5	-46,6
- Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Púb.	47,5	55,6	52,1	31,7	40,1	-7,4	-15,6
- Ingresos de Operación	265,4	231,1	193,5	201,3	185,9	-79,5	-30,0
- Rentas de la Propiedad	257,7	243,0	178,8	82,4	365,0	107,3	41,6
- Transferencias Corrientes	169,5	79,2	117,3	47,7	42,5	-127,0	-74,9
II GASTOS CORRIENTES	15.689,0	16.026,5	13.360,5	12.318,0	12.585,4	-3.103,6	-19,8
- Gastos de Consumo y Operación	2.552,9	2.257,8	2.275,8	2.027,4	2.117,5	-435,4	-17,1
. Remuneraciones	1.836,6	1.594,8	1.677,3	1.432,9	1.640,7	-195,9	-10,7
. Bienes y Servicios	621,6	569,2	528,6	523,9	412,4	-209,2	-33,7
. Otros gastos	94,7	93,8	69,9	70,6	64,4	-30,3	-32,0
- Rentas de la Propiedad	2.677,0	3.791,6	1.490,0	2.217,3	668,6	-2.008,4	-75,0
. Intereses	2.676,7	3.791,5	1.489,6	2.216,8	668,5	-2.008,2	-75,0
.. Intereses Deuda Interna	26,3	21,2	10,9	14,4	0,7	-25,6	-97,3
.. Intereses Deuda Externa	2.650,4	3.770,3	1.478,7	2.202,4	667,8	-1.982,6	-74,8
. Otras Rentas	0,3	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,2	-66,7
- Prestaciones de la Seguridad Social	4.424,5	4.049,1	4.281,2	3.862,1	4.116,3	-308,2	-7,0
- Otros gastos Corrientes	0,1	18,3	0,0	0,2	0,0	-0,1	-100,0
- Transferencias Corrientes	6.033,5	5.909,4	5.313,2	4.210,9	5.682,9	-350,6	-5,8
. Al Sector Privado	1.564,0	1.491,6	1.357,1	1.406,2	1.488,8	-75,2	-4,8
. Al Sector Público	4.453,7	4.392,1	3.929,6	2.793,1	4.188,2	-265,5	-6,0
.. Provincias y GCBA	3.991,0	3.972,1	3.499,8	2.453,6	3.800,3	-190,7	-4,8
...Recursos Coparticipados	3.071,1	3.178,9	2.708,4	2.140,0	1.971,2	-1.099,9	-35,8
...Garantía Acuerdo Prov.	258,3	226,7	241,3	0,0	221,3	-37,0	-14,3
...Leyes Especiales	126,7	124,0	133,1	108,4	80,1	-46,6	-36,8
...Resto	534,9	442,5	417,0	205,2	1.527,7	992,8	185,6
.. Universidades	457,1	416,6	425,7	333,8	377,5	-79,6	-17,4
.. Otras	5,6	3,4	4,1	5,7	10,4	4,8	85,7
. Al Sector Externo	15,8	25,7	26,5	11,6	5,9	-9,9	-62,7
- Otros gastos	1,0	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,9	-90,0
III AHORRO CORRIENTE (I-II)	-2.235,0	-1.543,3	-203,4	-2.282,2	-2.094,2	140,8	-6,3
IV RECURSOS DE CAPITAL	25,7	50,9	98,7	13,2	28,4	2,7	10,5
- Privatizaciones	2,8	3,0	53,5	0,9	0,2	-2,6	-92,9
- Otros	22,9	47,9	45,2	12,3	28,2	5,3	23,1
V GASTOS DE CAPITAL	805,8	696,9	697,1	444,1	452,5	-353,3	-43,8
- Inversión Real Directa	152,4	88,1	79,8	60,6	42,3	-110,1	-72,2
- Transferencias de Capital	638,2	588,4	614,3	379,6	408,0	-230,2	-36,1
. Provincias y MCBA	580,8	507,0	571,0	358,4	390,8	-190,0	-32,7
...Leyes Especiales	258,5	250,4	241,3	201,7	190,9	-67,6	-26,2
...Resto	322,3	256,6	329,7	156,7	199,9	-122,4	-38,0
. Otras	57,4	81,4	43,3	21,2	17,2	-40,2	-70,0
- Inversión Financiera	15,2	20,4	3,0	3,9	2,2	-13,0	-85,5
. A Provincias y MCBA	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	
. Resto	15,2	20,4	2,8	3,9	2,2	-13,0	-85,5
VI INGRESOS TOTALES (I+IV)	13.479,7	14.534,1	13.255,8	10.049,0	10.519,6	-2.960,1	-22,0
VII GASTOS TOTALES (II+V)	16.494,8	16.723,4	14.057,6	12.762,1	13.037,9	-3.456,9	-21,0
VIII RESULTADO GLOBAL (VI-VII)	-3.015,1	-2.189,3	-801,8	-2.713,1	-2.518,3	496,8	-16,5
IX RESULTADO S/PRIVATIZACIONES	-3.017,9	-2.192,3	-855,3	-2.714,0	-2.518,5	499,4	-16,5
X GASTOS PRIMARIOS (*)	13.818,1	12.931,9	12.568,0	10.545,3	12.369,4	-1.448,7	-10,5
XI SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (VI-X)	-338,4	1.602,2	687,8	-496,3	-1.849,8	-1.511,4	446,6
XII SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZ.	-341,2	1.599,2	634,3	-497,2	-1.850,0	-1.508,8	442,2

(*) Excluye el pago de intereses

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

En la mejora del resultado global influyeron la merma de los gastos corrientes (- \$ 3.103,6 millones) y de capital (-\$ 353,3 millones) sumados al leve incremento en los recursos de capital (\$ 2,7 millones), que se impusieron a la reducción de ingresos corrientes (-\$ 2.962,8 millones).

El resultado global estuvo compuesto por déficit del orden de los \$ 439,5 millones, \$ 654,3 millones y \$ 1.424,7 en los primeros tres meses del año respectivamente. Vale la pena remarcar, respecto del déficit del mes de marzo, que el universo institucional difiere del informado durante el ejercicio de marzo del año 2001, principalmente por las operaciones del ya citado Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial. Este Fondo ha registrado a la fecha la cancelación parcial de la garantía adeudada por el régimen de Compromiso Federal vigente hasta el 28 de febrero próximo pasado, con pagos realizados por un monto de \$ 1.230,5 millones en el trimestre.

Por otra parte, en cada uno de los tres primeros meses del año el rubro de mayor aporte en la mejora del resultado global corresponde al pago de intereses de la deuda pública, con una caída de \$ 2.008,2 millones (-75%), representando el 64,7% del total de la merma en los gastos corrientes.

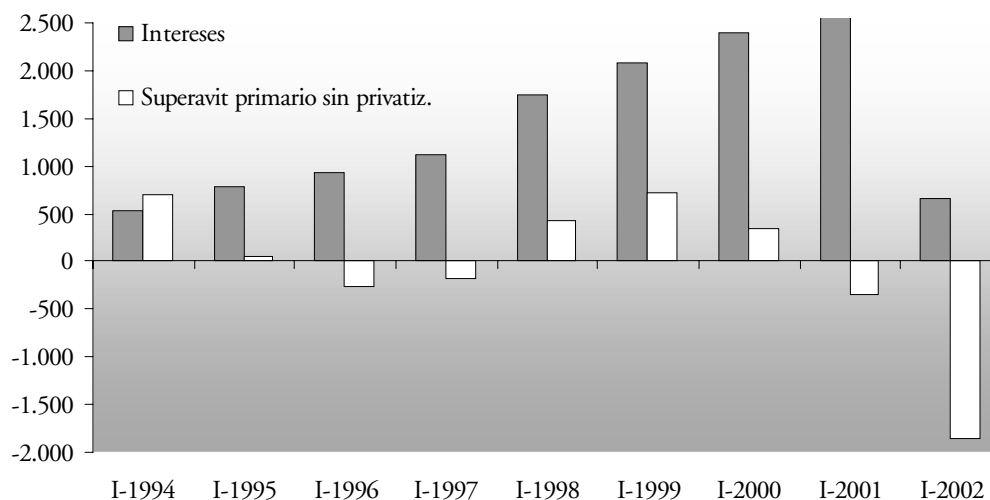
En el trimestre casi todos los rubros de ingresos sufrieron caídas en términos interanuales. Nuevamente la caída de los ingresos corrientes durante el trimestre (-\$ 2.962,8 millones) se debió principalmente al comportamiento de los recursos tributarios, seguido en menor medida de las contribuciones a la Seguridad Social, las rentas de la propiedad y de los ingresos de operación. Los ingresos tributarios disminuyeron en \$ 2.080,2 millones (-22,4%). Esta caída, que representa el 70% de la merma de ingresos del trimestre, se vio agravada en parte por los ingresos no tributarios, que al alcanzar los \$ 385,5 millones se ubicaron en \$ 336,5 millones por debajo de la cifra registrada en el mismo trimestre del año 2001, debido principalmente a

los ingresos percibidos en concepto de la concesión de Loma la Lata en febrero de ese año. También hubo una importante caída en las contribuciones a la seguridad social, por un monto de \$ 439,5 millones. En el caso de las transferencias corrientes la caída alcanzó a \$ 127 millones, mientras que los ingresos por operación resultaron inferiores en \$ 79,5 millones a los obtenidos en igual período del año anterior. En cambio el rubro que sí tuvo un incremento fue el de rentas de la propiedad, con un aporte de \$ 107,3 millones superior al realizado en el ejercicio anterior, como consecuencia de la incidencia del aumento en la distribución de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional en marzo del corriente por \$ 311,2 millones. A esto se agrega el incremento de \$ 2,7 millones en los recursos de capital.

En el trimestre los gastos corrientes experimentaron una caída de \$ 3.103,6 millones con respecto a lo ejecutado en igual período de 2001. La merma se produjo como consecuencia de una fuerte reducción en todos los rubros. La caída fue impulsada principalmente por un recorte en el pago de Rentas de la Propiedad, con una caída de \$ 1.982,6 millones (-75%) en el pago de intereses por la deuda externa como consecuencia del default declarado a fines del mes de diciembre de 2001. Por su parte, las erogaciones realizadas en concepto de Gastos de Consumo y Operación sufrieron un recorte del orden del 17,1% interanual (-\$ 435,4 millones), compuesto por una caída del 10,7% en el pago de Remuneraciones y del 33,7% en el gasto de Bienes y Servicios. A su vez, el recorte en las Transferencias Corrientes (las cuales representan el 45,2% del total de los Gastos Corrientes) alcanzó los \$ 350,6 millones, compuesto principalmente por menores erogaciones en concepto de Transferencias a las Provincias. También tuvo una significativa importancia en el trimestre la caída en las Prestaciones de la Seguridad Social, con un recorte de \$ 308,2 millones (-7%).

De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses) se reduce en \$ 1.448,7 millones (-10,5%)

GRAFICO 6.2
Superávit Primario y Gastos en Intereses
En millones de \$



respecto de igual trimestre de 2001, revelando el continuo esfuerzo del Gobierno Nacional por ajustar las cuentas públicas, que se vio neutralizado por la baja en los ingresos corrientes como consecuencia de la abrupta caída del nivel de actividad.

El déficit global de \$ 2.518,5 millones para el trimestre se compone por un desfase entre costos e ingresos de \$ 1.154,3 millones de la Administración Nacional, por los desajustes de las

Ex-Cajas Provinciales \$ 261 millones y de las Empresas Públicas y otros (incluida la ejecución del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial) por \$ 1.103,2 millones (Cuadro 6.2).

Por otra parte, si se mide por el concepto de devengado, la ejecución del Presupuesto de la Administración Nacional² en el primer trimestre de 2002 es superavitario en \$ 38,3 millones. Esta diferencia obedece básicamente a la cancelación de deuda

CUADRO 6.2
Ejecución Presupuestaria del Sector Público - Base Caja
Resultado global sin privatizaciones, en millones de pesos

	2001	2002	Diferencia
	Primer trimestre (1)	Primer trimestre (2)	(1)-(2)
. Tesoro Nacional sin ex-cajas provinciales	-2.643,2	-1.551,4	1.091,8
. Recursos Afectados	-72,5	49,7	122,2
. Organismos Descentralizados	62,0	61,0	-1,0
. Instituciones de Seguridad Social	-81,8	286,4	368,2
. Administración Nacional	-2.735,5	-1.154,3	1.581,2
. Ex-Cajas Provinciales	-281,1	-261,0	20,1
. Administración Nacional Ampliada	-3.016,6	-1.415,3	1.601,3
. Empresas Públicas y Otros (*)	-1,3	-1.103,2	-1.101,9
. Resultado Global del Sector Público Nacional	-3.017,9	-2.518,5	499,4
menos:			
. Intereses	2.676,7	668,5	-2.008,2
. Resultado Primario Global del Sector Público Nacio	-341,2	-1.850,0	-1.508,8

(*) En 2002 incluye ejecución provisoria correspondiente al primer trimestre del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provinc

² La Administración Nacional es una parte del Sector Público Nacional pues excluye a las Empresas y los Fondos Fiduciarios y a los Entes Públicos no Estatales. Además la ejecución base caja incluye, dentro de las Instituciones de la Seguridad Social, el resultado financiero del PAMI.

correspondiente al año 2001 en concepto de Sueldo Anual Complementario, Garantía del Compromiso Federal a cargo del Tesoro Nacional y Fondo de Incentivo Docente.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Durante el primer trimestre de 2002 los ingresos corrientes alcanzaron a \$ 10.491,2 millones (ver Cuadro 6.1, anterior), resultando así 22 % inferiores a los percibidos en igual período del año anterior.

La caída en los recursos resultó determinada principalmente por los ingresos tributarios generados en el período, que resultaron menores en \$ 2.080,2 millones (22,4% inferior en términos interanuales), por la caída en el rubro de Contribuciones a la Seguridad Social, que fue de 16,1% (-\$ 439,5 millones) y por los ingresos no tributarios, que se ubicaron \$ 336,5 millones (-46,6%) por debajo de los correspondientes al primer trimestre del año pasado, principalmente debido a los ingresos en concepto de la concesión de Loma la Lata en febrero de ese año. Además se contabilizó una importante caída en las Transferencias Corrientes (-\$ 127 millones), así como una merma del orden de los \$ 79,5 millones en los Ingresos de Operación. Por otra parte la caída se vio atenuada por un incremento de \$ 107,3 millones en los ingresos generados por las Rentas de la Propiedad, debido fundamentalmente al aumento en la distribución de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional en marzo del corriente por \$ 311,2 millones. Por último los ingresos en concepto de Recursos de Capital registraron un incremento de \$ 2,7 millones.

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional³

En el primer trimestre de 2002 la recaudación tributaria fue 3,7% y 16,1% inferior a las del cuarto y el primer trimestres de 2001, respectivamente. La disminución de la actividad económica y el aumento del incumplimiento tributario, que se agudizaron significativamente desde el mes de diciembre pasado, junto con la compleja situación por la que atraviesa el sistema financiero, son las causas principales de la caída de la recaudación.

La reducción de los ingresos tributarios en relación con el cuarto trimestre de 2001 habría sido mucho mayor si no se hubieran trasladado los vencimientos de Diciembre a Enero de 2002⁴ e imputado en este último mes un monto considerable de pagos efectuados en el anterior como consecuencia de la interrupción de la actividad bancaria ocurrida en los últimos días del año pasado.

Los factores recién mencionados son los que también explican la fuerte caída de la recaudación respecto del primer trimestre del año anterior. En esta comparación se destaca el efecto positivo que tuvo la creación del impuesto sobre los Créditos y Débitos Bancarios, aún si se lo considera neto de la disminución en los ingresos de otros impuestos a los que dio lugar el régimen de pagos a cuenta creado en forma simultánea.

Si bien las tasas de variación interanuales de los recursos tributarios son similares en los dos últimos trimestres, la correc-

³ 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 cuarto trimestre de 2001.

⁴ Los vencimientos que tuvieron lugar entre el 3 y el 31 de diciembre de 2001 se trasladaron al 23 de enero de 2002.

CUADRO 6.3
Recaudación tributaria total
Millones de Pesos

	I-01	II-01	III-01	IV-01	I-02	Variación I-02 / I-01	
						Millones \$	%
I - DGI (Excl.Sist.Seg.Soc.)							
Ganancias	2.300,6	3.481,1	2.222,4	2.087,1	1.571,7	-728,9	-31,7
IVA							
Nacional	3.514,7	3.182,0	2.980,0	2.505,0	2.512,0	-1.002,7	-28,5
Importaciones	1.328,4	1.353,0	1.174,0	873,0	645,0	-683,4	-51,4
Bruto	4.843,1	4.535,0	4.154,0	3.378,0	3.157,0	-1.686,1	-34,8
Devoluciones (-)	440,6	420,0	437,0	475,0	165,0	-275,6	-62,6
Distribución Facilidades de Pago	62,0	76,0	47,3	91,4	80,0	18,0	29,0
Total Neto	4.464,5	4.190,0	3.764,3	2.994,4	3.072,0	-1.392,5	-31,2
Reintegros (-)	164,3	141,4	122,8	103,2	121,9	-42,4	-25,8
Internos	466,0	519,6	315,5	320,2	395,5	-70,5	-15,1
Premios de juegos	20,7	13,9	13,3	12,3	13,0	-7,7	-37,2
Transf. inmuebles	12,5	11,9	10,6	8,9	5,2	-7,3	-58,4
Ganancia mínima presunta	153,1	160,0	118,9	118,0	102,0	-51,1	-33,4
Intereses pagados	156,2	127,8	103,0	57,7	29,4	-126,8	-81,2
Otros coparticipados (1)	15,5	19,2	14,3	7,8	13,8	-1,7	-11,0
Sellos	17,3	9,9	9,1	7,8	7,2	-10,1	-58,4
Bienes Personales	168,7	228,2	147,2	225,2	117,6	-51,1	-30,3
Créditos y Débitos en Cta.Cte.		759,5	1.100,6	1.073,0	977,6	977,6	-
Combustibles y gas	754,3	803,7	982,0	878,7	928,2	173,9	23,1
Internos Seguros	35,7	38,2	24,5	17,3	16,9	-18,8	-52,7
Otros impuestos (2)	221,8	162,2	169,9	189,0	185,3	-36,5	-16,5
Total DGI (excl.Sist.Seg.Soc.)	8.560,5	10.381,0	8.873,0	7.894,2	7.313,4	-1.247,1	-14,6
II - COMERCIO EXTERIOR							
Der. Exportación	0,3	20,3	23,4	8,5	102,4	102,1	34.033,3
Der. Importación	444,1	442,8	366,2	287,4	201,7	-242,4	-54,6
Tasa Estadística	9,7	9,5	8,4	8,5	5,8	-3,9	-40,2
Otros		35,7	6,6	6,8	6,4	6,4	-
Total Comercio Exterior	454,1	508,3	404,6	283,8	303,5	-150,6	-33,2
III - SEGURIDAD SOCIAL							
Aportes Personales	1.700,1	1.423,8	1.543,9	1.076,3	833,9	-866,2	-50,9
Contribuciones Patronales	1.695,8	1.376,9	1.644,1	1.292,3	1.456,0	-239,8	-14,1
Facilidades de Pago	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Otros Seg.Social (3)	96,4	94,7	86,2	73,5	71,5	-24,9	-25,8
Capitalización (-)	1.202,1	1.003,8	1.090,0	736,9	454,1	-748,0	-62,2
Rezagos y Transitorios (-)	18,7	37,4	37,4	27,7	35,1	16,4	87,7
Total Seguridad Social	2.290,2	1.929,2	2.146,9	1.677,6	1.872,3	-417,9	-18,2
TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS	11.304,8	12.818,4	11.424,5	9.855,5	9.489,2	-1.815,6	-16,1

(1) Incluye Altas Rentas a partir del 2° trimestre de 2000.

(2) Internos Gasoleros, Adicional cigarrillos, Radiodifusión, Entradas cine, Monotributo impositivo, Emergencia s/ automotores, Facilidades de Pago Dec. 93/2000 pend. de distribución y otros menores

(3) Incluye Monotributo previsional

Fuente : Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal - Secretaría de Ingresos Públicos - Ministerio de Economía.

ción de los mismos por la postergación de los vencimientos y la imputación en enero de los pagos efectuados en diciembre pasado permite observar que la caída en el primer trimestre de este año se acelera en forma considerable, alcanzando el 20%, mientras que la del cuarto trimestre se ubicaba en 14%.

La recaudación del **impuesto al valor agregado** disminuyó 30,2% con relación a igual período del año anterior. Si bien en este trimestre hubo una importante caída tanto en el nivel de actividad económica como de las importaciones, en la comparación con el cuarto trimestre del año pasado estos efectos fueron contrarrestados por la postergación de vencimientos de Diciembre a Enero de 2002, la imputación en este último mes de pagos efectuados en el anterior y los menores montos de devoluciones a los exportadores. En el mismo sentido actuaron la reducción de los montos de pagos a cuenta y créditos fiscales contra este impuesto y los incrementos de los precios y el tipo de cambio operados durante este período.

La recaudación del **impuesto a las ganancias** se contrajo 31,7% con relación al mismo trimestre del año anterior. La disminución en la recaudación está originada en el menor nivel de actividad económica y en las expectativas de los contribuyentes respecto a la reducción de sus ganancias, lo que determinó menores pagos en concepto de retenciones y anticipos. Estos efectos se vieron reforzados por el cambio operado en el vencimiento de una empresa del sector de telecomunicaciones⁵, la disminución de las importaciones⁶ y por los pagos a cuenta del impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente. Los mayores ingresos de los regímenes de facilidades de pago, la

postergación de vencimientos de Diciembre a Enero de 2002, la imputación en este último mes de pagos efectuados en el anterior, y el efecto en este impuesto de la reducción de los Aportes Personales atenuaron parcialmente la caída en la recaudación.

La recaudación de los **impuestos internos coparticipados** se contrajo 15,1% interanual, que se origina, principalmente, en una disminución en las ventas de los bienes gravados y en los ingresos extraordinarios registrados en el primer trimestre de 2001 en el impuesto sobre los cigarrillos, (relacionados con el cumplimiento del convenio con la industria tabacalera). En sentido positivo contribuyeron el aumento de la base imponible del impuesto a los cigarrillos, debido a la reducción de la tasa del Adicional de Emergencia⁷, la elevación de la alícuota de los productos electrónicos, la postergación de vencimientos de Diciembre a Enero de 2002, la imputación en este último mes de pagos efectuados en el primero y una menor proporción de recaudación no bancaria.

Por su parte la recaudación correspondiente al **impuesto a la ganancia mínima presunta** se redujo un 33,4% con relación al mismo trimestre del 2001, explicada por la vigencia de los planes de competitividad. La menor proporción de pagos no bancarios atenuó parcialmente este efecto.

La recaudación del **impuesto a los intereses pagados** sufrió una contracción del 81,2% respecto a igual trimestre del año 2001. La caída se debió a menores alícuotas del impuesto⁸ y a la puesta en vigencia de los planes de competitividad.

⁵ La empresa Telefónica de Argentina S.A. cambió la fecha de cierre de ejercicio de Setiembre a Diciembre. Esto determinó que ingresara un anticipo por un período fiscal irregular.

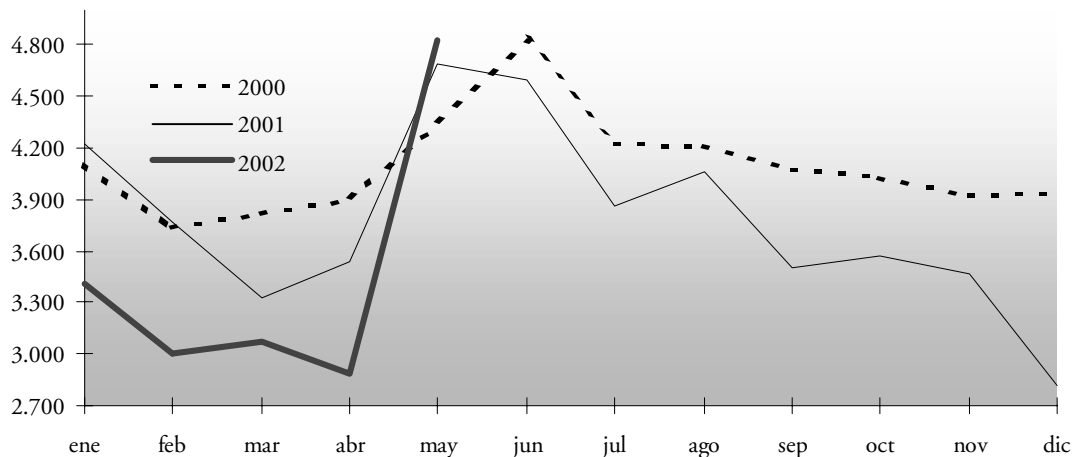
⁶ Sobre las que se efectúa una percepción para este tributo en la Aduana.

⁷ La tasa del Impuesto Adicional de Emergencia sobre los Cigarrillos se redujo de 12% en los meses de enero - febrero 2001 a 7% a partir de marzo de ese año.

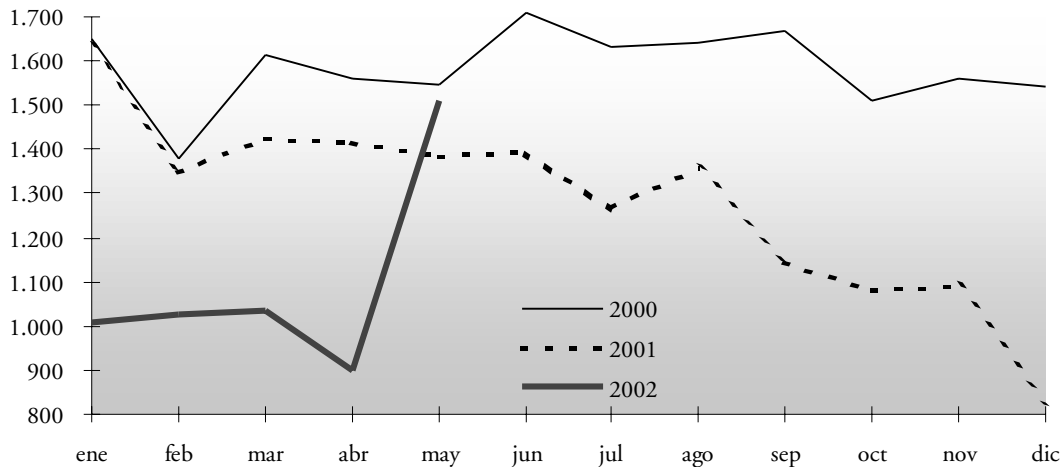
⁸ En enero de 2001 la alícuota con efecto en la recaudación era 15%, mientras que en febrero y marzo fue del 10%. En enero de este año fue de 6% y en febrero y marzo, 4%.

GRAFICO 6.3
 Evolución de la recaudación tributaria
 En millones de pesos

Total Recursos



IVA Bruto



Ganancias Total

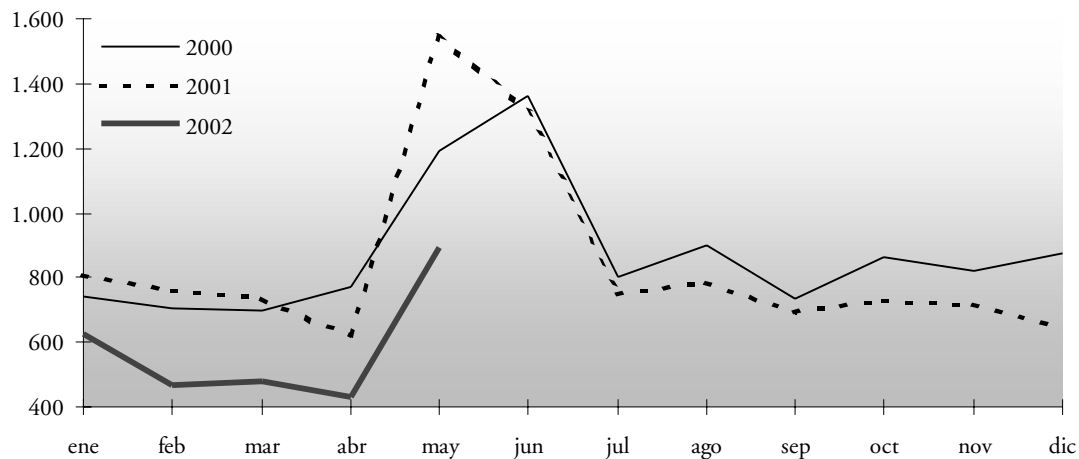
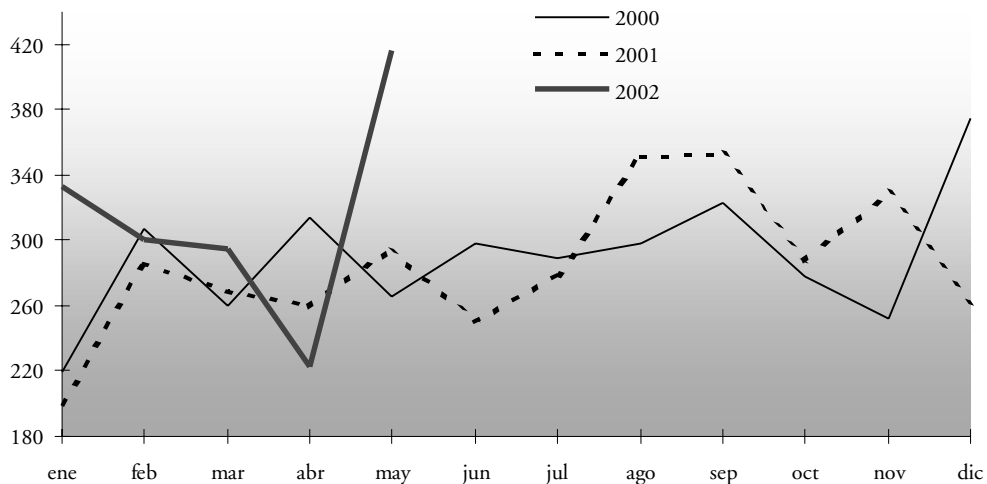
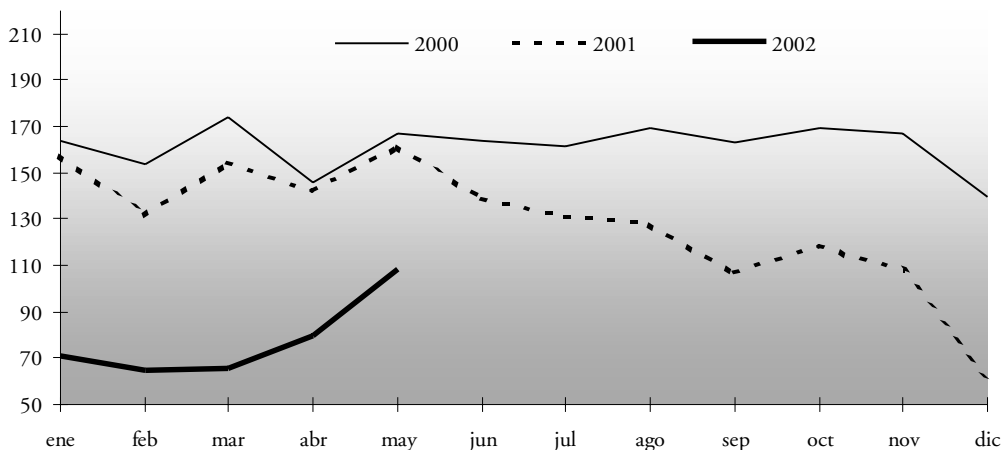


GRAFICO 6.3 (Cont.1)
 Evolución de la recaudación tributaria
 En millones de pesos

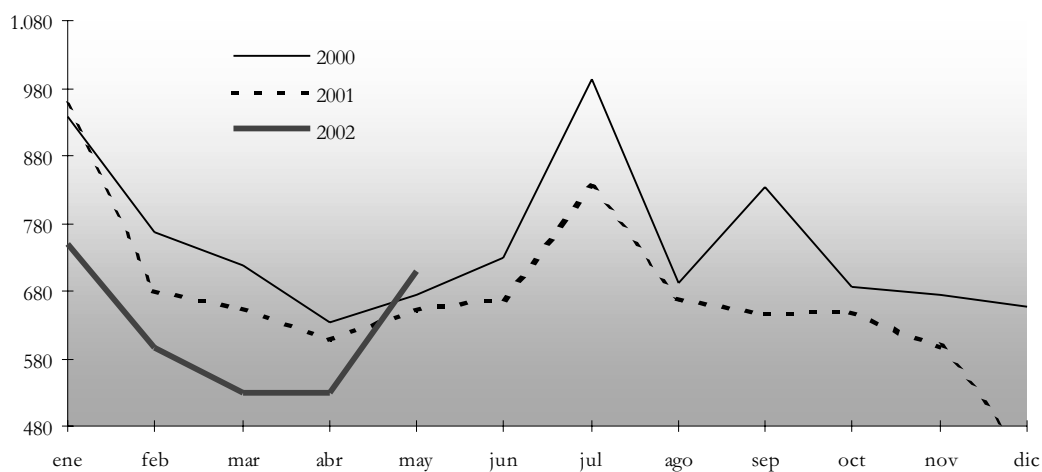
Combustibles y Gas



Derechos de importación



Sistema de seguridad social



La caída del 30,3 % en la recaudación del **impuesto sobre los bienes personales** se da como consecuencia de una caída tendencial de los ingresos en concepto de anticipos y del efecto en el último anticipo del período fiscal 2001 de la exención de los depósitos bancarios que provocó, probablemente, una reducción del anticipo pagado en el mes de febrero⁹.

El monto recaudado por el **impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente** registró una reducción de 8,9% con relación al trimestre anterior, que es explicado por la caída de la actividad económica.

Respecto de la recaudación del **impuesto sobre los combustibles**, se registró un aumento del 23% debido a la postergación de vencimientos de Diciembre a Enero de 2002, la imputación en este último mes de pagos efectuados en el primero y a la mayor imposición sobre los combustibles¹⁰. En sentido opuesto actuaron la disminución en las ventas gravadas¹¹ y cuestiones relativas al mecanismo de pago del tributo.

Los **aportes y contribuciones a la Seguridad Social** registran en el cuarto trimestre del año una caída de 18,2% en términos interanuales. La principal causa de esta baja fue la

importante disminución en la cantidad de cotizantes efectivos¹². También colaboraron con la caída de los ingresos una menor distribución de facilidades de pago, la reducción de la tasa de Aportes Personales y la disminución del límite de la remuneración imponible sujeta al pago de las mismas. En sentido positivo actuaron la elevación de la tasa de Contribuciones Patronales¹³ y la reducción del 13% en el monto de las asignaciones familiares pagadas¹⁴.

La recaudación de los **Derechos de Importación** se redujo un 54,6 % respecto del mismo trimestre del año anterior debido, fundamentalmente, a una muy importante caída de las importaciones, que está ligada a la fuerte disminución de la actividad económica y las dificultades de índole cambiaria que se vienen registrando desde finales del año 2001. El aumento del tipo de cambio nominal compensó parcialmente estos factores. Vale la pena señalar que los cambios en los niveles de los derechos ocurridos durante el transcurso del año 2001 tuvieron un efecto neutro¹⁵.

II.1.3 La performance en abril y mayo

La recaudación tributaria en el mes de abril se ubicó en \$ 2.884,3 millones, 18,5% por debajo del mismo mes del año

⁹ Por el Decreto 1676/2001 de diciembre de 2001 quedaron exentos del pago del impuesto, a partir del ejercicio fiscal 2001, los depósitos en moneda argentina y extranjera a plazo fijo y en cajas de ahorros realizados en entidades financieras.

¹⁰ Desde junio de 2001 se incrementó el impuesto sobre el gasoil de \$ 0,12 a \$ 0,15 por litro y rige la Tasa sobre el Gasoil, de \$ 0,05 por litro. Estos aumentos pueden ser utilizados por los sectores de transporte y agropecuario como pagos a cuenta en las Contribuciones a la Seguridad Social y en el IVA.

¹¹ Las ventas gravadas de naftas disminuyeron 15,3% y las de gasoil, 14,6%.

¹² Los cotizantes dependientes disminuyeron 19% y los autónomos, 37,2% entre los primeros trimestres de 2001 y 2002.

¹³ Durante el primer trimestre de 2001 la tasa de contribuciones era de 21% y estaba vigente el esquema de reducciones zonales. A partir de las remuneraciones devengadas en el mes de julio de 2001 se eliminó dicho esquema y se estableció una tasa única de 16%. Desde las devengadas en el mes de agosto se elevó la alícuota de las contribuciones a 20% para los empleadores cuya actividad principal fuese la locación y prestación de servicios, con excepción de aquéllos que tuvieran ventas menores a \$48 millones anuales.

¹⁴ A partir de las devengadas en julio de 2001 se redujeron 13%, excepto para aquéllas que se pagan por única vez. Ello implicó una mayor recaudación ya que las mismas se descuentan de los pagos de las Contribuciones Patronales.

¹⁵ Los principales cambios arancelarios implementados a lo largo del año 2001, que inciden en la comparación entre ambos trimestres, fueron los siguientes:
 .Reducción del D.I.E. (derecho de importación extrazona) del 14% al 0 % para todos los bienes de capital - Resolución M.E. N° 8/01 y sus modificatorias. Hasta ese momento se podían importar ciertos bienes de capital con un arancel reducido del 3%.

.Ampliación del listado de mercaderías exentas del pago del arancel transitorio adicional al D.I.E - Resolución M.E. N° 403/01.

.Disminución del arancel de los bienes de informática y telecomunicaciones en la magnitud del factor de convergencia - Resolución M.E. N° 258/01.

.Aumento del arancel de los bienes de consumo a 28 % - Resolución M.E. N° 8/01, modificada por la Resolución M.E. N° 221/01.

2001. La caída se explica por diferentes factores: el feriado bancario de la semana del 22 al 25 del mes (que obligó a postergar vencimientos de abril para mayo), el diferimiento del vencimiento anual de Ganancias y de Bienes Personales para las personas físicas (que en años anteriores siempre se produjo en abril), y la caída de la actividad económica, que afecta directamente los anticipos de Ganancias y la recaudación de IVA por la contracción del consumo. Si se computa también la recaudación de los aportes jubilatorios que van al sistema privado, la baja de la recaudación global trepa hasta 21,6%.

Uno de los impuestos que más acusó el impacto de la caída fue el IVA, con ingresos por \$ 898,8 millones, contra un monto de \$ 1.413,5 millones alcanzado un año atrás, lo que marca una disminución del 36,4%. Con respecto al pago de ganancias, la recaudación alcanzó los \$ 433 millones, lo cual significa una disminución del 29,9% en términos interanuales. Sin embargo estas caídas se vieron atenuadas por un crecimiento importante de los impuestos relacionados con el comercio exterior y el tributo a los movimientos de créditos y débitos bancarios. En el primer caso la recaudación alcanzó los \$ 309,2 millones, un 106,4% más que en 2001, algo que se explica básicamente por el incremento del valor del dólar, que aportó mayores ganancias a los exportadores y, por lo tanto, generó más retenciones. En cuanto a la contribución sobre movimientos bancarios el incremento, en términos anuales fue del 76,6%, como consecuencia de las restricciones para operar en efectivo. Por su parte el impuesto sobre las naftas, mostró una disminución del 29,6% interanual pese a los aumentos de precios. En cambio, la recaudación de tributos que pesan sobre otros combustibles creció un 11,2% interanual. La seguridad social, por su parte, y sin contar los aportes derivados a las AFJP, recaudó \$ 528 millones, una caída del 11,2%. En el sistema de capitalización previsional la baja fue del 61,4%, como efecto de la rebaja

del 11 al 5% del aporte de los trabajadores.

Por su parte, tras 11 meses de caída continua, la recaudación tributaria tuvo en mayo un aumento del orden del 2,9% en términos interanuales, alcanzando los \$ 4.827 millones, debido principalmente a la aplicación de retenciones a las ventas al exterior, por cuyo concepto ingresaron \$ 440 millones. En la suba de la recaudación también tuvo una importancia relevante el impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente¹⁶. Por esa vía ingresó la suma de \$ 506,6 millones, un 68% por encima del mismo mes de 2001. Además contribuyeron el arrastre de los pagos por los feriados bancarios de abril y los dos vencimientos de dos moratorias vigentes, sumados al impuesto inflacionario.

La suma de todos esos ítem amortiguó la brusca caída de ganancias, que bajó un 42,3% como consecuencia de la merma en las ganancias de la mayoría de las empresas privatizadas y petroleras. El monto recaudado por IVA (bruto) subió 9,3%, mientras que los reintegros a las exportaciones lo hicieron en 192%. El impuesto a las naftas creció un 16,4%, mientras el impuesto a otros combustibles registró un incremento del 72%, y los impuestos internos coparticipables contabilizaron un alza del 3,3%. El monto recaudado por los aportes a la seguridad social también registró una tasa de crecimiento positiva, con un aumento del 8,9%.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el cuarto trimestre de 2001 los gastos corrientes del SPNNF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) alcanzaron a \$

¹⁶ Como consecuencia de una de las cláusulas del Pacto Federal firmado en febrero, el 30% de este tributo empezará a distribuirse entre las provincias.

12.585,4 millones, 19,8% por debajo de los efectuados el año anterior. Los gastos de capital, que representaron el 3,5 % de los gastos totales, registraron una pérdida del orden del 43,8%, debido a caídas en la inversión real directa (-\$ 110,1 millones) y en las transferencias de capital (-\$ 230,2 millones) (ver Cuadro 6.1, anterior). De esta manera el gasto total registró una caída de \$ 3.456,9 millones, un 21% en términos interanuales.

Al igual que el último trimestre del año pasado, todos los rubros que comprenden los gastos corrientes registraron tasas de crecimiento negativo. Además como consecuencia de la cesación de pagos sobre la deuda pública, se modifica sustancialmente la estructura de los gastos corrientes. La participación de los intereses pagados por el SPNNF representa ahora el 5,3 % del total, tras una caída del 75 % en términos interanuales alcanzando un monto de \$ 668,6 millones (que corresponden al pago de intereses con organismos bilaterales y multilaterales de crédito), mientras que en el mismo período del año 2001 esta cifra ascendía a \$ 2.677 millones representando el 17,1% de los gastos corrientes.

Los gastos de consumo y operación, que suponen el 16,8% del total de gastos corrientes, mostraron una caída del 17,1%, y las Prestaciones de la Seguridad Social (32,7% del total) registraron otra importante caída (-7%) debido en parte al ajuste del 13% sobre las jubilaciones de más de \$ 500.

Por su parte, el principal componente de los gastos corrientes, las Transferencias Corrientes (que ahora pasó a representar el 45,2% del total, cuando el año pasado se ubicaba en el 38,5%), compuesto a su vez en un 66,8% por Transferencias a Provincias y al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (GCBA), contabilizaron un total de \$ 5.682,9 millones, 5,8% por debajo de la cifra correspondiente al primer trimestre del año pasado. Vale la pena remarcar una desaceleración en los recortes en las Transferencias debido principalmente a la incidencia del cum-

plimiento de la Garantía del Compromiso Federal en febrero del corriente (por \$ 164 millones) y a las operaciones a cargo del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial, que generó una diferencia de \$ 776 millones adicionales en el mes de marzo.

Vale la pena señalar que dentro de los Gastos de Consumo y Operación se observó una importante caída en el gasto en Remuneraciones (-10,7% interanual, en parte como consecuencia de la rebaja del 13% en los sueldos en la administración pública), y una más importante aún merma del orden del 33,7% en los gastos en Bienes y Servicios.

Mientras tanto, la caída en los gastos corrientes, del orden del 19,8%, estuvo compuesta por caídas de 26,7%, 19,7% y 12,7% en términos interanuales para los tres primeros meses del año respectivamente, en todos los casos impulsadas por recortes en el pago de intereses de la deuda (con pérdidas de 74,5%, 63,1% y 85,5%), y acompañadas por caídas en la totalidad de los rubros en el mismo período.

Se observa de esta manera, que si bien la estructura de gastos cambia sustancialmente por el default sobre la deuda, se mantuvo la concentración del ajuste fiscal realizado en la última parte del año, mientras que se normaliza la situación respecto a las transferencias a las provincias tras el importante recorte que sufrieron en el último semestre del año pasado, que obligó a las Administraciones Provinciales a recurrir a la emisión de bonos para el pago de sus gastos operativos, trayendo aparejado un rol más activo del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial.

IV. Deuda pública a diciembre de 2001

La deuda pública argentina, al 31 de diciembre de 2001, alcanzó a \$ 144.453 millones, monto equivalente al 53,8% del PIB. Si se compara contra el saldo a fines del tercer

trimestre de 2001 se contabiliza un incremento del orden del 6,9%. De esa variación deberían deducirse operaciones que no corresponden al período, como la colocación de títulos para la consolidación de deudas devengadas en ejercicios anteriores (\$ 417 millones) y las diferencias de cambio (\$ -1.776 millones). Además, \$ 140 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar sus servicios de amortización e intereses en el futuro (Cuadro 6.4). El incremento se debió principalmente a la nueva deuda colocada en operaciones de corto plazo, con un aumento de \$ 3.504 millones en Letras del Tesoro en moneda extranjera. Mientras que si se compara contra el saldo de diciembre de 2000 el incremento alcanza los \$ 16.435 millones (12,8%), debido principalmente al incremento en la deuda con los organismos internacionales de crédito, y en menor medida nuevas colocaciones de deuda.

En el cuarto trimestre del año 2001 las colocaciones de deuda del sector público ascendieron a \$ 47.025 millones y las amortizaciones, recompra, canje y cancelaciones anticipadas a \$ 42.863 millones, como consecuencia del tramo uno del canje

de deuda pública, lo que arrojó un aumento de endeudamiento por operaciones del orden de los \$ 4.162 millones.

Por su parte, las diferencias de cambio durante el período resultaron favorables, y redujeron la deuda en \$ 1.776 millones, debido principalmente a la devaluación del euro con respecto al dólar. En el año, las diferencias resultaron favorables en \$ 2.541 millones, debido a la razón ya citada.

Respecto de la deuda pública clasificada por tipo de acreedor, se observa un cambio significativo en la estructura de la misma como consecuencia del ya citado canje, que dejó como saldo \$ 42.258 millones (el 29% del total de la deuda) en préstamos que antes correspondían al rubro de bonos y títulos públicos. Con respecto a este último ítem, la suma alcanzó los \$ 55.057 millones (38% del total de la deuda). De esta forma, los préstamos otorgados por el canje y las colocaciones de bonos y títulos públicos significaron un incremento de \$1.527 (1,6%) en el trimestre y de \$ 4.236 (4,8%) en el año. Para el comportamiento en el último trimestre del año es de importancia remarcar el ya citado incremento en las colocaciones de Letras del Tesoro en moneda extranjera, con una escalada del orden del 108 %, que más que compensó los efectos de las disminuciones en el stock de deuda con los organismos multilaterales (- \$ 779) y bilaterales (-\$ 349 millones).

A lo largo del año el incremento de deuda de \$ 16.434 millones se dio como consecuencia de una reducción del stock de \$ 617 millones en el primer trimestre, que se vio más que compensada por los incrementos de \$ 4.742, \$ 9.109 y \$ 3.201 millones (ya citados) en los trimestres posteriores. En el primer trimestre la caída del endeudamiento se debió a que la caída de \$ 2.775 millones en el stock de deuda en Bonos y Títulos Públicos se impuso ante el incremento de \$ 2.291 en los fondos adeudados al F.M.I. debido al “blindaje” financiero. En el segundo se vio un fuerte incremento en la colocación de

CUADRO 6.4
Deuda pública - Análisis de flujos (*)
Millones de pesos

Saldo Deuda del Sector Público al 30-Sep-01	141.252
Colocación de Títulos para Consolidación	417
Otros ajustes a la Base	258
Diferencias de cambio	-1.776
Capitalización y devengamiento de intereses títulos y bonos	140
Colocaciones y cancelaciones de deuda	4.162
Colocaciones	47.025
<i>Colocaciones de Títulos</i>	<i>1.055</i>
<i>Desembalsos Varios (Préstamos Bilaterales, Multilaterales, otros)</i>	<i>42.466</i>
<i>Letras del Tesoro</i>	<i>3.504</i>
Cancelaciones	42.863
<i>Amortizaciones</i>	<i>42.863</i>
<i>-Títulos públicos</i>	<i>42.030</i>
<i>Amortización</i>	<i>682</i>
<i>Recompras, canjes y cancelaciones</i>	<i>41.180</i>
<i>Deudas canceladas con Bonos de Consolidación 3ra S</i>	<i>168</i>
<i>-Multilaterales</i>	<i>495</i>
<i>-Bilaterales</i>	<i>193</i>
<i>-Otros</i>	<i>145</i>
Saldo Deuda del Sector Público al 31-Dic-01	144.453

(*) Incluye operaciones de corto plazo

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

Bonos y Títulos Públicos por \$ 4.337, mientras que en el tercer trimestre el agresivo aumento en la deuda pública se dio vía organismos multilaterales de crédito por \$ 8.297 millones de los cuales \$ 6.342 millones correspondieron al F.M.I por la operatoria del plan de “Megacanje” de deuda.

De esta manera la deuda queda compuesta en un 38,1% en Bonos y Títulos Públicos (37,1% en moneda extranjera), mientras que el primer tramo del canje representa el 29,3% del total de la deuda pública a fin de año. Entonces vemos como entre ambos rubros se ubican por debajo del 72% que representaban los Bonos y Títulos Públicos a fines del año 2000.

CUADRO 6.5

Deuda total del sector público por tipo de acreedor (1) (*)
Al 31 de Diciembre de 2001

Tipo de Acreedor	Millones Pesos
OPERACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	138.010
Bilateral	4.477
Club de París	1.879
Otros Bilaterales	2.598
Multilateral	32.362
BID	8.704
BIRF	9.673
FMI	13.952
FONPLATA	27
FIDA	6
Otros	1.537
Banca Privada	2.015
Préstamos (Canje)	42.258
Bonos y Títulos Públicos	55.057
En moneda nacional	1.505
En moneda extranjera	53.552
OPERACIONES DE CORTO PLAZO	6.746
Letras del Tesoro	6.746
En moneda nacional	0
En moneda extranjera	6.746
TOTAL GENERAL	144.453

(1) Deuda interna y externa del Sector Público Financiero y No Financiero. El primero incluye la deuda del BCRA con el FMI y las contraídas por los Bancos Oficiales con aval de la Nación, pero no aquéllas destinadas a su propio financiamiento.

(*) Sólo incluye la suma de \$ 27,4 millones por deudas del ex-Instituto Nacional de Reaseguros (INDER) y no incluye el "Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990" en cartera del Banco Central de la República Argentina por un valor original de \$ 881,5 millones. Dicho bono es el resultado de la consolidación de los adelantos transitorios y otras financiaciones que el Banco Central realizó al Gobierno Nacional a lo largo de su historia.

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

Mientras que se observa un importante incremento en la deuda contraída con los organismos internacionales de crédito (debido principalmente a los créditos del F.M.I. en el primer y tercer trimestre) que llegan a representar el 22,4% del total mientras que la cifra se ubicaba en el 17% a fines del año 2000.(Cuadro 6.5).

V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional en 2001

Durante el transcurso del año 2001 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales fue de \$ 14.496,5 millones, cifra que se ubica \$ 1.754,2 millones por debajo de la transferida en el mismo período de 2000, representando una caída del orden del 10,8 %. El 99,1% de ese total obedeció a transferencias de distribución automática.

V.1 Transferencias de distribución automática

En concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía el monto girado a las jurisdicciones provinciales ascendió a \$ 14.362,5 millones (Cuadro 6.6), registrando una caída del 10,8% por debajo del nivel registrado en el mismo período del año anterior.

Cabe señalar que el nivel de recaudación fue insuficiente para hacer frente a la suma en concepto de garantía estipulada en la Ley N° 25.400, que para el cuarto trimestre del año 2001 ascendía a \$ 1.364 millones. El Decreto N° 1.584/2001 del 5 de diciembre del 2001 ratificó la Segunda Addenda al Compromiso Federal por el Crecimiento y la Disciplina Fiscal, por la que los saldos impagos resultantes a favor de las Jurisdicciones por la garantía establecida en dicho Compromiso que se produzcan entre el 1° de Julio y el 31 de Diciembre del presente

FINANZAS PUBLICAS

ejercicio serán reconocidos por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial como créditos a favor de cada una de las Jurisdicciones.

De esta manera, la caída de \$ 1.834,7 millones en las

remesas se debió básicamente a una merma de \$ 1.213,9 millones (-11,4%) en concepto de coparticipación federal neta, a las pérdidas en las transferencias correspondientes a la Distribución de Combustibles (-\$ 289 millones), y en menor medida en el Impuesto a las Ganancias (-\$ 67,7 millones) y en los

CUADRO 6.6

Regímenes de distribución de recursos de origen nacional (1)

Millones de Pesos

	Enero-Diciembre		Variación		Participación sobre el total, en %	
	2001	2000	Millones	%	Ene-Dic. 2001	Ene-Dic. 2000
Coparticipación Federal	11.104	12.473	-1.368,8	-11,0	77,3	77,0
Coparticipación Federal Neta	9.402	10.615	-1.213,9	-11,4	65,5	65,5
Transferencia de Servicios (2)	1.152	1.308	-155,4	-11,9	8,0	8,1
Fdo. Compensador de Deseq. Pciales.	550	550	0,0	0,0	3,8	3,4
Régimen Sistema Seg. Social	137	163	-25,5	-15,7	1,0	1,0
I.V.A.	105	124	-18,6	-15,0	0,7	0,8
Bienes Personales	32	39	-6,9	-17,7	0,2	0,2
Distribución de Combustibles	1.080	1.369	-289,0	-21,1	7,5	8,5
Dirección de Vialidad	252	289	-36,7	-12,7	1,8	1,8
Fondo Obras Infraestr. Eléctrica	126	144	-18,3	-12,7	0,9	0,9
F.E.D.E.I. (3)	38	51	-12,2	-24,0	0,3	0,3
FO.NA.VI (4)	664	885	-221,8	-25,0	4,6	5,5
Fondo Educativo	3	5	-1,6	-34,1	0,0	0,0
Impuesto a las Ganancias Ley 24.621	1.566	1.634	-67,7	-4,1	10,9	10,1
Necesidades Básicas Insatisfechas (5)	942	980	-38,5	-3,9	6,6	6,1
Excedente del Fondo Conurbano (6)	184	214	-29,3	-13,7	1,3	1,3
Suma Fija Ley 24.699 (7)	440	440	0,0	-0,0	3,1	2,7
Impuesto sobre Bs. Personales (L. 24.699) (8)	273	332	-58,9	-17,7	1,9	2,1
Ley Nro. 24.699	273	332	-58,9	-17,7	1,9	2,1
Régimen de la energía eléctrica	133	156	-22,4	-14,4	0,9	1,0
Fdo. p/ Compensac. Tarifa Eléctrica	67	79	-12,4	-15,6	0,5	0,5
Transf. a Emp. Energ. Eléctrica	24	26	-2,2	-8,3	0,2	0,2
F.E.D.E.I.	43	50	-7,9	-15,6	0,3	0,3
Régimen Monotributo	66	66	-0,2	-0,4	0,5	0,4
Total	14.363	16.197	-1.834,7	-11,3	100,0	100,0

(1) En virtud del Pacto Fiscal, la Nación garantiza a los estados provinciales una transferencia fija en concepto de coparticipación federal y fondos específicos de \$ 1.364 millones mensuales.

(2) Es el efectivo retenido. Los servicios de educación y salud fueron transferidos a las jurisdicciones provinciales en 1992. Dicha transferencia comprendió 1.905 escuelas con 112.000 docentes y 14.200 no docentes, 19 establecimientos de salud con 92.000 agentes públicos y 22 institutos de minoridad y familia con 1.700 empleados. El costo contabilizado por el gobierno nacional de los servicios transferidos fue de \$ 1.623 millones anuales. El financiamiento se efectúa mediante una retención de la coparticipación correspondiente a las provincias, en forma previa a la distribución secundaria.

(3) Se incluye en el F.E.D.E.I. el monto distribuido en concepto de Energía Eléctrica. Asimismo la información surge del S.I.D.I.F., debido a la modificación en la operatoria.

(4) Las transferencias en concepto de FO.NA.VI consignan el pago de la Garantía y no incluyen el pago del SVOA-BIRF

(5) El 4% de la recaudación del impuesto a las ganancias se distribuye entre todas las jurisdicciones provinciales, excluida la de Buenos Aires, conforme al índice de Necesidades Básicas Insatisfechas.

(6) El 10% de la recaudación hasta un monto de \$ 650 millones anuales se destina a la provincia de Buenos Aires con destino a obras de carácter social. Si el 10% excede dicho monto, el excedente se distribuye entre el resto de las provincias.

(7) De acuerdo al artículo 5 de la ley 24.699, previa distribución de la recaudación del impuesto a las Ganancias se deben detraer \$ 580 millones anuales con el siguiente destino: \$ 120 millones al sistema integrado de Jubilaciones y Pensiones, \$ 20 millones para Adelantos del Tesoro Nacional y \$ 440 millones al conjunto de las provincias.

(8) En el segundo semestre de 1996 se suspende la asignación específica al sistema de Seguridad Social de los fondos de este impuesto y se lo distribuye entre el conjunto de las provincias.

Fuente: Secretaría de Hacienda - Ministerio de Economía

Bienes Personales (-\$ 58,9 millones).

El Cuadro 6.7 presenta la distribución por provincias de estas transferencias de distribución automática. Dado que se observó un recorte en la coparticipación federal neta en el período considerado, se observan pérdidas en las transferencias de distribución automática a la totalidad de las provincias. Si bien los recortes fueron medianamente uniformes en todas las provincias (entre el 9 y el 11%), se destacan por razones de magnitud los correspondientes a las transferencias a las Provincias de Buenos Aires (\$ 406 millones, 10,5%) , Córdoba (\$ 153,8

millones, 11,7%) y Santa Fé (\$ 151,4 millones, 11,1%) que representaron el 42,3% del total de la merma.

V.2 Otras transferencias

Además de las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación otras no automáticas por un monto de \$ 134 millones, contabilizando una caída interanual del 35,3% en el año 2001, debido principalmente a las menores transferencias en el último trimestre del año (sólo se

CUADRO 6.7

Recursos de origen nacional - Distribución por provincia
Transferencias de distribución automática
En millones de Pesos

	Enero-Diciembre		Variación		Part.%	
	2001	2000	Absoluta	%	2001	2000
Buenos Aires	3.456,1	3.862,3	-406,2	-10,5	24,1	24,1
Catamarca (*)	366,8	415,6	-48,8	-11,8	2,6	2,6
Córdoba	1.158,5	1.312,3	-153,8	-11,7	8,1	8,2
Corrientes	511,8	581,3	-69,5	-12,0	3,6	3,6
Chaco	635,1	719,2	-84,1	-11,7	4,4	4,5
Chubut	267,1	301,2	-34,1	-11,3	1,9	1,9
Entre Ríos	660,8	747,9	-87,1	-11,7	4,6	4,7
Formosa	480,0	543,4	-63,4	-11,7	3,3	3,4
Jujuy	398,1	448,7	-50,6	-11,3	2,8	2,8
La Pampa	274,4	308,3	-33,9	-11,0	1,9	1,9
La Rioja	291,6	329,0	-37,4	-11,4	2,0	2,1
Mendoza	579,0	643,5	-64,5	-10,0	4,0	4,0
Misiones	472,5	524,4	-51,9	-9,9	3,3	3,3
Neuquén	274,2	305,3	-31,1	-10,2	1,9	1,9
Río Negro	357,3	396,1	-38,8	-9,8	2,5	2,5
Salta	530,1	587,0	-56,9	-9,7	3,7	3,7
San Juan	449,4	499,0	-49,6	-9,9	3,1	3,1
San Luis	324,7	356,0	-31,3	-8,8	2,3	2,2
Santa Cruz	271,2	295,4	-24,2	-8,2	1,9	1,8
Santa Fe	1.207,1	1.358,5	-151,4	-11,1	8,4	8,5
Santiago del Estero	549,9	611,5	-61,6	-10,1	3,8	3,8
Tucumán	638,1	709,2	-71,1	-10,0	4,4	4,4
Tierra del Fuego	208,7	188,4	20,3	10,8	1,5	1,2
Total	14.362,5	16.043,5	-1.681,0	-10,5	100,0	100,0

(*) En el año 2000 se transfirieron fondos de años anteriores por presentación de certificados de obra (Reg. Energía Eléctrica)

Fuente : Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

giraron \$ 19,6 millones) (Cuadro 6.8).

La caída se da como consecuencia del saldo de una mer-

ma del orden del 8,3% en el Fondo de Aportes del Tesoro Nacional, y la mas pronunciada caída de 57,8% en el Subsidio al consumo de gas para la región patagónica.

CUADRO 6.8

Transferencias presupuestarias no automáticas a provincias

Primeros trimestres, en millones de pesos

	Año			Particip. %		Fondos A.T.N.	
	2000	2001	Var. %	2000	2001	2001	Part. %
		(1)				(2)	(2) / (1)
Buenos Aires	12,0	9,5	-20,8	5,8	7,1	9,2	96,3
Catamarca	1,7	5,6	242,3	0,8	4,2	5,6	100,0
Córdoba	5,1	5,6	10,0	2,5	4,2	5,6	100,0
Corrientes	8,9	5,2	-41,0	4,3	3,9	5,2	100,0
Chaco	7,2	8,4	16,7	3,5	6,3	8,4	100,0
Chubut	26,7	11,9	-55,7	12,9	8,8	2,4	20,5
Entre Ríos	2,6	4,8	86,6	1,2	3,6	4,8	100,0
Formosa	1,4	0,0	-100,0	0,7	0,0	0,0	
Jujuy	3,2	2,7	-18,4	1,6	2,0	2,7	100,0
La Pampa	10,5	4,4	-58,4	5,0	3,3	1,9	44,7
La Rioja	8,6	3,8	-55,8	4,2	2,8	3,8	100,0
Mendoza	7,0	5,1	-27,8	3,4	3,8	5,1	100,0
Misiones	3,1	1,2	-61,6	1,5	0,9	1,2	100,0
Neuquén	23,1	10,6	-54,0	11,1	7,9	2,1	19,7
Río Negro	25,3	13,6	-46,3	12,2	10,1	6,0	44,3
Salta	1,9	0,4	-79,4	0,9	0,3	0,4	100,0
San Juan	4,8	5,6	17,2	2,3	4,2	5,6	100,0
San Luis	2,2	0,0	-100,0	1,1	0,0	0,0	
Santa Cruz	28,9	13,9	-52,1	14,0	10,3	0,0	0,0
Santa Fe	4,6	7,8	68,6	2,2	5,8	7,8	100,0
Santiago del Estero	3,8	2,9	-23,5	1,8	2,2	2,9	100,0
Tucumán	2,3	3,8	67,5	1,1	2,8	3,8	100,0
Tierra del Fuego	12,2	7,1	-41,3	5,9	5,3	1,6	21,7
Total	207,2	134,0	-35,3	100,0	100,0	86,3	64,4

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

Mercado de Capitales

I. Introducción

■ En el primer trimestre de 2002 se profundizó aún más la crisis económica y financiera de Argentina, tras el abandono de la convertibilidad del peso que siguió inmediatamente a la suspensión de pagos de la deuda pública. Consecuentemente, los precios de los activos financieros continuaron cayendo, según una tendencia manifestada ya durante 2001. El valor de las acciones cotizantes en el indicador Merval (expresado en dólares) retrocedió hasta unos 203 puntos promedio, con un 13% de caída con respecto a los 233 puntos del cuarto trimestre de 2001. Sin embargo, a raíz de la devaluación el indicador subió 36% medido en pesos en relación a Diciembre de 2001, alcanzando un valor de 402 puntos en Marzo pasado. Únicamente las acciones de ciertas empresas exportadoras pudieron aproximarse a la fortísima devaluación del peso, mientras que otras, con importantes deudas con el exterior y que venden servicios en el mercado interno, se desvalorizaron agudamente en términos de divisas.

En el período Enero-Marzo de 2002 también bajaron fuertemente los principales títulos públicos (bonos Brady y Globales), por lo que el riesgo soberano implícito en sus precios subió hasta un nivel promedio de más de 4400 puntos básicos, prácticamente un 50% más alto que el nivel del trimestre anterior. En un contexto donde continuó la fuga de depósitos del sistema bancario (que acumuló alrededor de \$ 18.000 millones desde el inicio de las restricciones a los movimientos a fines del año pasado) y la pérdida de reservas (por más de U\$S 4.000 millones en los primeros meses 2002, que se sumaron a los U\$S

10.000 millones de caída en 2001), la crisis económica y financiera provocó una severísima contracción en la actividad real, y el PIB del primer trimestre del año retrocedió 16,3% (record histórico), con una baja muy superior para la inversión.

La devaluación de Enero de 2002 fue consecuencia de la aguda restricción de liquidez y de la fuerte suba de las tasas de interés internas, cuando empezaban a multiplicarse los medios de pago sustitutos (bonos provinciales), dentro de un escenario de crisis política. Se intentó primero una salida ordenada del esquema de convertibilidad a través de un dólar oficial para las transacciones comerciales con valor de 1,40 pesos y otro libre. Sin embargo, esta política fue abandonada en Febrero, cuando el mercado de cambios se liberó y unificó. Los activos y pasivos financieros domésticos originariamente denominados en dólares fueron transformados en pesos, con una tasa de conversión de 1 peso por dólar para los activos y de 1,40 pesos por dólar para los pasivos. A su vez, los depósitos bancarios fueron reprogramados. La crisis provocó un fuerte aumento de los redescuentos al sistema financiero (por más de \$ 7.000 millones) frente a la persistente salida de depósitos, y una presión alcista sobre la divisa externa ante la falta de otros instrumentos de ahorro.

En ese marco, la negociación con el FMI para refinanciar los vencimientos de la deuda pública se reveló extremadamente difícil, contrariamente a lo que sucedía durante la vigencia de la convertibilidad. Argentina no obstante cumplió con las

CUADRO 7.1

Indicadores de los Mercados de Capitales Internacionales

	Fin 1998	Fin 1999	Fin 2000	Fin 2001	31-Ene-02	28-Feb-02	28-Mar-02	27-Abr-02	28-May-02	18-Jun-02
Tasas de Interés Interbancarias										
LIBO US\$ (6 meses)	5,08%	6,13%	6,20%	1,96%	1,98%	2,03%	2,33%	2,12%	2,08%	1,98%
LIBO EURO (6 meses)	3,22%	3,52%	5,07%	3,25%	3,41%	3,41%	3,59%	3,49%	3,63%	3,57%
LIBO YEN (6 meses)	0,54%	0,23%	0,54%	0,10%	0,09%	0,11%	0,10%	0,09%	0,09%	0,08%
Tasas de Tesoro										
EE.UU. 2 años	4,53%	6,21%	5,10%	3,03%	3,16%	3,06%	3,71%	3,22%	3,20%	2,84%
EE.UU. 10 años	4,65%	6,37%	5,11%	5,05%	5,03%	4,88%	5,40%	5,09%	5,05%	4,77%
EE.UU. 30 años	5,09%	6,48%	5,46%	5,47%	5,43%	5,42%	5,80%	5,59%	5,62%	5,40%
Tipos de Cambio										
EURO/US\$	0,86	0,99	1,06	1,12	1,16	1,15	1,15	1,11	1,07	1,03
YEN/US\$	114,90	102,37	114,80	131,66	134,68	133,36	132,73	128,54	124,22	121,11
FRANCO SUIZO/US\$	1,39	1,59	1,61	1,66	1,72	1,70	1,68	1,62	1,57	1,51
LIBRA ESTERLINA/US\$	0,60	0,62	0,67	0,69	0,71	0,71	0,70	0,69	0,69	0,67
ORO US\$/Oz Troy (Londres)	286,90	287,80	272,30	278,95	282,55	296,55	302,65	308,45	326,55	324,65
Indices Bursátiles										
Dow Jones (USA)	9.316,3	11.452,5	10.786,8	10.021,5	9.920,0	10.106,1	10.403,9	9.946,2	9.925,3	9.253,8
NIKKEI (Japón)	13.842,0	18.934,4	13.785,7	10.542,6	9.997,8	10.587,8	11.024,9	11.492,5	11.763,7	10.354,4
FTSE 100 (Reino Unido)	5.882,6	6.930,2	6.222,5	5.217,4	5.164,8	5.101,0	5.271,8	5.165,6	5.085,1	4.605,3
DAX (Alemania)	5.006,6	6.958,1	6.433,6	5.160,1	5.107,6	5.039,1	5.397,3	5.041,2	4.818,3	4.232,4
CAC 40 (Francia)	3.942,7	5.958,3	5.926,4	4.624,6	4.461,9	4.463,0	4.688,0	4.462,7	4.274,6	3.799,5
Tipos de Cambio Latinoamericanos										
Argentina	1,00	1,00	1,00	1,00	1,94	2,11	2,94	2,96	3,56	3,67
Brasil	1,21	1,81	1,95	2,31	2,41	2,36	2,33	2,36	2,51	2,83
México	9,94	9,48	9,62	9,16	9,15	9,12	9,035	9,395	9,645	9,928
Indices Bursátiles Latinoamericanos										
(en moneda local)										
MERVAL (Argentina)	431	550	417	295	439	398	436	388	318	313
BOVESPA (Brasil)	6.729	17.092	15.259	13.578	12.721	14.033	13.255	13.085	12.861	10.398
IPC (México)	3.913	7.130	5.652	6.372	6.928	6.734	7.362	7.481	7.032	6.503

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

condiciones que el organismo le impuso (reforma de la Ley de Quiebras sancionada a principios de 2002, derogación de la Ley de Subversión Económica de los años '70 y firma de los pactos fiscales con las provincias más importantes). La nueva conducción económica asumida en Abril adoptó medidas ten-

dientes a restringir la liquidez y controlar la suba del dólar, y dispuso un aumento de las retenciones a las exportaciones de productos primarios, del 10% que ya tributaban desde Marzo hasta el 20%. En Junio se implementó la posibilidad de recuperar (y al mismo tiempo utilizar para la compra de automóviles o

viviendas) los ahorros reprogramados en pesos y en dólares mediante un canje voluntario por Bonos del Estado (BODEN) a 3, 5 y 10 años. Entretanto, el peso argentino había caído en seis meses por debajo del real brasileño, con una devaluación acumulada de más del 70%, sólo comparable en magnitud a la sufrida por el rublo ruso a fines de 1998. En las primeras semanas de Junio la bolsa local había caído hasta tocar mínimos de 80 puntos en dólares, con una pérdida de 60% con relación al primer trimestre de 2002. El indicador que mide el riesgo país de la banca J. P. Morgan se había disparado hasta valores de 7.000 puntos básicos, y el escenario interno era de gran incertidumbre. Mientras tanto, avanzaban las tratativas con los organismos internacionales para obtener un acuerdo global de refinanciamiento de deuda para este año.

El marco internacional estuvo caracterizado por señales contradictorias por parte de la economía de Estados Unidos, que sugieren la proximidad de una recesión moderada como la de la segunda mitad de 2001. La caída de las bolsas norteamericanas se profundizó en Junio, como reflejo de la baja de beneficios en los sectores de alta tecnología (telecomunicaciones, semiconductores, computación e internet), a la vez que se detuvo el crecimiento del consumo. La Reserva Federal norteamericana había aplicado en 2001 una estrategia de 11 bajas sucesivas en la tasa de interés de corto plazo, para llevarla hasta 1,75% anual. En su reunión de Junio de 2002 decidió mantenerla inalterada, debido a la caída de las bolsas y las dificultades existentes para reiniciar el crecimiento. Durante los primeros meses del año se conocieron las quiebras de grandes empresas distribuidoras de electricidad, y más recientemente se detectaron fraudes en importantes firmas de auditoría y de telecomunicaciones. Estos hechos sembraron dudas sobre la transparencia de los estados contables y el marco regulatorio norteamericano y afectaron la confianza de los consumidores. En América Latina, la propia crisis argentina y la difícil situación política y económica de Brasil provocaron un aumento de la volatilidad financiera en

todo el Mercosur, siendo Uruguay hasta ahora el más perjudicado con una crisis bancaria y fuerte pérdida de reservas; ambos países tuvieron que ser auxiliados financieramente por el FMI. Los efectos no obstante también se sintieron, en menor medida, en toda América Latina, incluso en Chile y hasta en México, contribuyendo a empujar durante Junio a una significativa depreciación del dólar frente al euro y al yen. Los bancos centrales de Europa y Japón buscaron mantener bajas las tasas de interés de corto plazo para inyectar liquidez en sus economías y crear condiciones para el crecimiento. Al cierre de este Capítulo las bolsas de todo el mundo seguían cayendo, debido a que la debilidad del dólar comenzaba a perjudicar a las industrias exportadoras de Europa y Japón.

II. Panorama Internacional

Estados Unidos

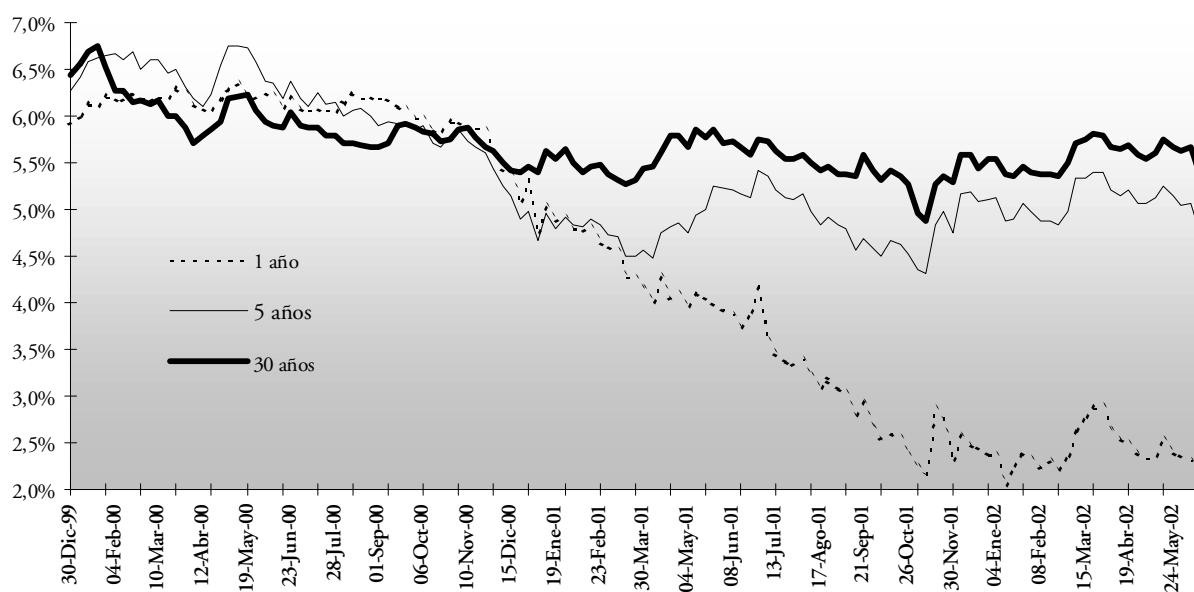
En el año 2001 la economía de los Estados Unidos creció 1,2%, un resultado sensiblemente inferior a la variación del PIB para todo el año 2000 (4,1%). Esto sucedió porque durante el tercer trimestre de 2001 la economía norteamericana había atravesado una moderada desaceleración (el PIB cayó 1,3% en ese trimestre), que fue combatida con éxito por un conjunto de políticas expansivas. De tal forma el crecimiento se reanudó a principios de 2002, y en el primer trimestre la economía volvió a crecer un sorprendente 6%. No obstante, algunos economistas alertaron sobre la composición de ese crecimiento, destacando el hecho del aumento de los inventarios, lo que preanunciaba una desaceleración del consumo. Cabe destacar que la producción industrial norteamericana comienza ahora a recuperarse después de un año de caída. El desequilibrio de cuenta corriente se mantuvo en niveles históricamente altos (4,5% del PIB), y el saldo de la balanza comercial fue negativo en más de

U\$S 500.000 millones. Durante los últimos meses Estados Unidos adoptó medidas de política económica fuertemente proteccionistas, como suba de aranceles a las importaciones de acero de la mayoría de los países del mundo y aumentos de los subsidios a la producción agrícola (básicamente cereales) por U\$S 180 mil millones en los próximos 10 años. La desaceleración parece haberse debido a la caída en los gastos de capital de las empresas (debido a una relativa sobreinversión en equipos en la década pasada), así como una baja generalizada de los beneficios en los sectores manufactureros y de alta tecnología, afectados en su competitividad por un dólar alto. Cabe destacar la decidida estrategia anticíclica adoptada por el gobierno, mediante una política monetaria expansiva junto con una política fiscal de aumento de los gastos de defensa y reducción de impuestos a los ingresos. Como consecuencia, se prevee que el Tesoro presentará nuevamente déficit fiscal en 2002, si bien en un contexto de estabilidad de precios (inflación minorista del 1,5% anual). El desempleo se ubicaba en Abril de 2002 en 6%, en leve alza frente a Marzo.

Las tasas de corto y de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense presentaron una leve tendencia a la baja durante los últimos meses, relativamente homogénea para ambos plazos. Así se expandió levemente el diferencial de rendimientos entre el corto y el largo plazo, desde tres puntos y medio en Diciembre de 2001 hasta casi 4 puntos en Junio. Cabe destacar sin embargo que este diferencial había sido de sólo 1 punto porcentual a fines de 2000. A mediados de Junio el bono norteamericano a 1 año de plazo rendía sólo 1,8% anual, el de 10 años rendía 4,8% y el de 30 años 5,5%. La baja de tasas acompañó en general a la desaceleración económica real (Gráfico 7.1).

Al derrumbe de las acciones tecnológicas de la primera mitad de 2001 le siguió en los primeros meses de 2002 una sensible recuperación, provocada en gran medida por una decidida política monetaria contraccíclica. Desde enero de 2001 la Reserva Federal había implementado una serie de 11 bajas sucesivas en la tasa de fondos federales de corto plazo, que dismi-

GRAFICO 7.1
Tasa de rendimiento de Bonos del Tesoro de EE.UU.



nuyó desde 6,5% a fines de 2000 hasta 1,75% en diciembre de 2001 (valores mínimos para los últimos 40 años). Esta tasa fue confirmada en la reunión de Junio pasado, en un marco de debilidad de los mercados accionarios. No obstante, desde Mayo los índices bursátiles comenzaron a caer, y esta tendencia se profundizó en Junio. Al cierre de este Capítulo el Dow Jones se acercaba a la zona de los 9.000 puntos, registrando ahora una baja de más del 12% anual. Por su parte, el indicador Nasdaq compuesto, donde cotizan las acciones de empresas tecnológicas y de Internet, se había desplomado hasta niveles cercanos a los 1.300 puntos, perdiendo 25% en el último trimestre y ubicándose en los niveles mínimos de los últimos 5 años.

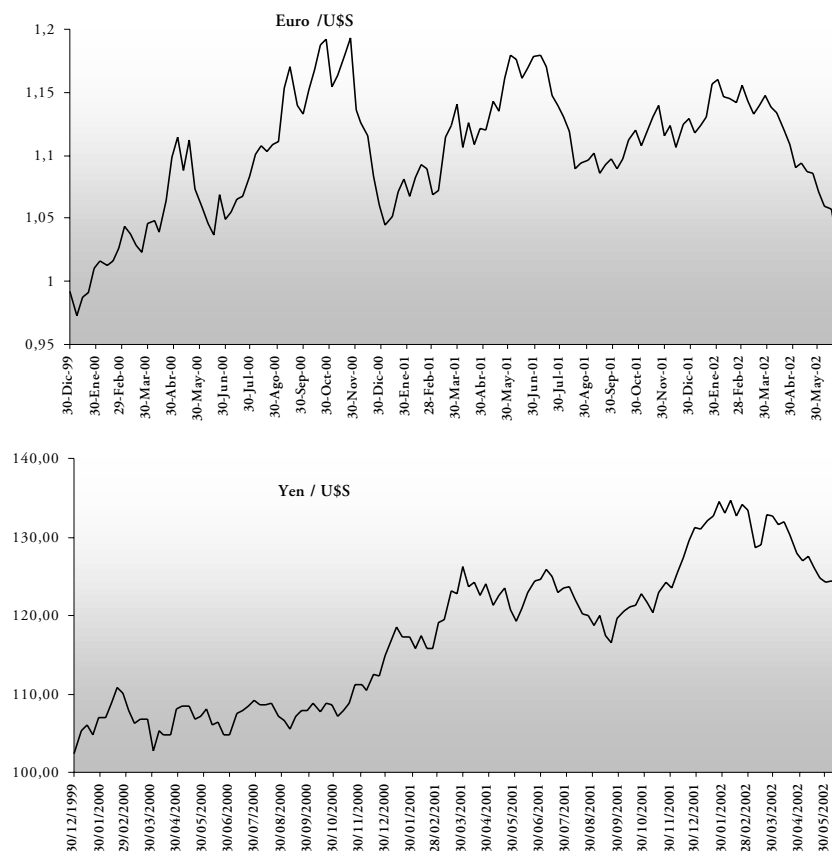
La debilidad de los mercados bursátiles se trasladó al dólar, afectado también parcialmente por la crisis de las econo-

mías del Mercosur y los sucesivos fraudes financieros que salieron a la luz. La moneda estadounidense llegó a rozar la paridad con el euro en Junio, perdiendo 17% frente a su valor de un año atrás. Igualmente, el yen, la libra esterlina y el franco suizo se valorizaron frente al dólar en el último trimestre (9% en el caso más importante del yen, ya que Japón es el principal inversor en los títulos de deuda de Estados Unidos). Finalmente, el oro también se fortaleció durante el último año, ante la creciente inestabilidad de los mercados financieros, y ganó 17% en relación al dólar.

Europa

En el año 2001 la Unión Europea registró un incremen-

GRAFICO 7.2
Cotización del US dólar respecto de las principales monedas



to del PIB de sólo 1,4%, ligeramente superior al de Estados Unidos, acompañando a la desaceleración global, y el FMI pronostica una variación positiva de sólo 1,2% para 2002. Simultáneamente la tasa de desempleo en la eurozona permaneció estable hacia el mes de Marzo pasado, en niveles del 8,4%. La inflación mayorista se hizo ligeramente negativa a principios de 2002 debido en gran parte a la baja de los precios del petróleo, hecho que se revirtió recientemente. Por su parte, los precios minoristas al mes de Mayo de 2002 subían sólo 2% anual, con una sensible baja con relación al 3,4% del mismo mes del año anterior, alcanzando finalmente el objetivo de inflación fijado por el Banco Central Europeo. El déficit de cuenta corriente también bajó durante 2001 hasta sólo 0,3% del PIB, debido básicamente a la debilidad del euro. Siguiendo la generalizada caída de las bolsas, que se agudizó en el último trimestre, a fines de Junio se registraban caídas trimestrales (medidas en dólares) del 20% al 25% para las principales economías de la zona del euro y para la bolsa del Reino Unido (país no integrante aún de la zona del euro).

El Banco Central Europeo había reducido sus tasas de interés de corto plazo el año pasado hasta niveles de 3,25% anual en Noviembre de 2001, ante señales cada vez más claras de desaceleración en las principales economías de la región, acompañando así a los bancos centrales de Estados Unidos y del Reino Unido. Pero como la baja de tasas fue superior en esos dos países, se abrió un diferencial a favor de la eurozona que contribuyó a fortalecer al euro. Así la moneda única europea llegó a rozar la paridad con el dólar a fines de Junio. Como la inflación se mantuvo controlada, la preocupación principal del BCE fue la de sostener el valor del euro ante el lanzamiento de sus primeros billetes el 1º de enero de 2002. Esa emisión se realizó con éxito, y hacia fines de febrero de 2002 las monedas nacionales de los 12 países de la eurozona habían dejado de circular.

El euro se había vuelto a debilitar frente al dólar en los

últimos meses de 2001 y en los primeros de 2002, retrocediendo levemente hasta valores de 87 a 88 centavos de dólar, prácticamente en los mismos niveles de un año atrás. Sin embargo, en los últimos meses se fortaleció hasta rozar la paridad con el dólar. No obstante, la decidida intervención del Banco Central de Japón impidió el debilitamiento de la moneda norteamericana (apreciación del yen), y por lo tanto el euro bajó levemente hasta 98 centavos de dólar. En los últimos meses también se apreciaron frente al dólar otras monedas, como la libra esterlina (8%) y el franco suizo (12%).

Brasil

En Brasil en el cuarto trimestre de 2001 la entrada de capitales produjo una sensible baja del riesgo país, desde niveles de más de 1.100 puntos básicos en Octubre de 2001 hasta valores inferiores a los 900 puntos en Diciembre. Luego este indicador siguió bajando, hasta cerca de 700 puntos básicos en Marzo, al tiempo que la moneda se fortalecía hasta los 2,35 reales por dólar. No obstante, desde entonces se produjo un punto de inflexión. Las encuestas que señalaban la debilidad del candidato oficialista ante las próximas elecciones (recuérdese que el candidato opositor había hablado de reestructurar la deuda externa) provocaron, junto con la leve contracción económica del primer trimestre de 2002 (el PIB cayó 0,7% y la producción industrial 2,2%), la depreciación de la moneda y la suba del riesgo país. La crisis argentina y la política adoptada por los organismos internacionales de crédito frente a ella contribuyeron a oscurecer el panorama económico. El marco general explicativo es el débil crecimiento del PIB durante 2001 (1,5%), que no dejó margen para el aumento del PIB per cápita, lo que explica las expectativas insatisfechas de grandes sectores de la población. En 2002 el país entró en recesión, y las exportaciones cayeron 13% en el primer semestre, al tiempo que las importaciones se desplomaron 22%.

Respecto al cuadro fiscal, en el primer trimestre de 2002 disminuyó el superávit primario hasta R\$ 11,6 mil millones, desde R\$ 15 mil millones en el mismo período del año anterior. Además, tanto la caída del real como la suba de la tasa de interés doméstica provocaron un aumento del costo financiero de la deuda pública. La tasa de interés de referencia (Selic) del 18,5% anual significa un piso alto para las tasas activas, algunas de las cuales llegan al 50% anual. En Marzo de 2002 la deuda pública interna alcanzó a R\$ 626 mil millones, de la que 51% está ajustada por la tasa Selic y 29% por el tipo de cambio. La deuda externa por su parte supera los U\$S 210 mil millones, si bien en su mayor parte es deuda privada (U\$S 117 mil millones). Los vencimientos de esta deuda previstos para este años provocan un aumento de la demanda de divisas y de seguros de cambio. La inversión directa extranjera, que había financiado durante 2001 la mayor parte del déficit de cuenta corriente de aproximadamente U\$S 25.000 millones, cayó fuertemente durante este año. Ello junto a los otros factores explicados provocaron finalmente la reciente depreciación del real (que llegó a tocar 2,90 por dólar a fines de Junio) y la suba del riesgo país (que superó los 1700 puntos básicos). Esta incertidumbre podría acrecentarse hasta las elecciones de Octubre próximo, mientras las calificadoras de riesgo han comenzado a bajar la nota de la deuda brasileña.

Japón

Durante el año 2001 el PIB de Japón cayó 0,5%, lo que si bien revirtió la tendencia positiva que había insinuado en 2000, resultó finalmente en una contracción menor a la esperada. La recesión pareció terminar en el primer trimestre de 2002, cuando el crecimiento alcanzó al 1,4%. Como consecuencia el FMI revisó su proyección para 2002, quedando ésta no obstante en terreno negativo (-0,5%). Cabe destacar que la economía de Japón registró el peor resultado dentro de las principales

economías desarrolladas durante el último quinquenio, con un crecimiento acumulado de sólo 3% desde 1997. Esta cifra contrasta con el aumento del 19% en el PIB de Estados Unidos, 9% para Alemania, 14% para el Reino Unido y 15% para Francia.

Este escenario desfavorable se completa con deflación minorista y de los precios implícitos del PIB, en este último caso durante los últimos 5 años, un caso único entre los países desarrollados. Las tasas de interés de corto plazo también se ubican en niveles extremadamente bajos (0,1% anual). A su vez la bolsa nipona se encuentra en valores mínimos para los últimos veinte años, y su lenta caída aún continúa. El desempleo superó oficialmente el 5%, si bien algunos analistas occidentales sitúan la verdadera cifra en el doble. Para combatir la recesión el desequilibrio fiscal fue profundizado hasta llevarlo al 6% del PIB, a través de sucesivos e infructuosos programas expansivos. Este déficit sin embargo coexiste con un fuerte superávit externo, ya que el excedente de cuenta corriente alcanza al 2% del PIB (U\$S 90 mil millones), el mayor del mundo. Como la deuda pública alcanza, según cifras oficiales, el 140% del PIB, y el sistema financiero registra créditos en mora por más de U\$S 300.000 millones, recientemente las calificadoras internacionales de riesgo decidieron bajar la nota de la deuda japonesa, no obstante tratarse del país que es el mayor acreedor internacional del mundo.

El yen se debilitó paulatinamente frente al dólar durante el año 2001, hasta superar los 130 yenes por dólar en marzo de 2002, frente a unos 120 en marzo de 2001. No obstante, en los últimos meses la mayor debilidad relativa de la economía norteamericana llevaron al yen a fortalecerse hasta subir nuevamente a menos de 120 por dólar. En ese momento, el Banco Central de Japón decidió intervenir vendiendo yenes en el mercado de divisas, intentando evitar su apreciación para favorecer sus exportaciones, ya que la demanda externa continúa siendo la clave de una futura recuperación del país.

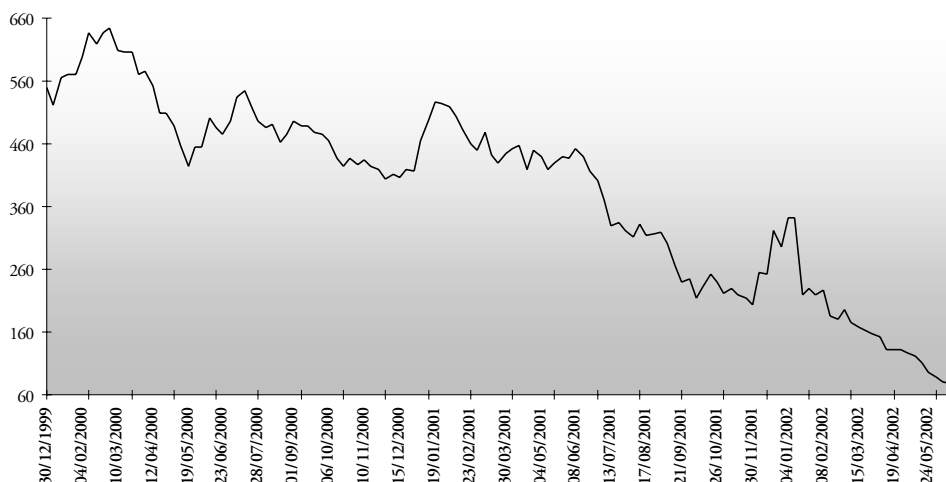
III. Evolución del Mercado Accionario Argentino

Durante 2001 la bolsa argentina siguió una fuerte tendencia bajista debido a la agudización de los problemas económicos y políticos internos, un proceso que hacia fines de año desembocó en el default y la devaluación. No obstante, en Diciembre del año pasado el Merval comenzó a anticipar este desenlace, y comenzó a subir superando los 250 puntos (frente a 200 en Noviembre). En el primer trimestre de 2002 el Merval no pudo igualar a la fuerte devaluación del peso, y aunque siguió subiendo en pesos, retrocedió hasta unos 203 puntos promedio en dólares, con un 13% de caída con respecto a los 233 puntos del cuarto trimestre de 2001, mientras que la pérdida anual con relación al primer trimestre de 2001 se incrementó hasta el 53%. Sin embargo, a raíz de la devaluación el indicador subió 36% medido en pesos frente a Diciembre de 2001, alcanzando un valor de 402 puntos en Marzo pasado. Con ello cumplió para los inversores la función de protección frente a la inflación doméstica, ya que el aumento de los precios combinados en ese período fue del 22%. Únicamente las acciones de ciertas empresas exportadoras (químicas, siderúrgicas y

petroleras) pudieron aproximarse a la fortísima devaluación del peso, mientras que otras, fuertemente endeudadas con el exterior o que venden servicios en el mercado interno (algunas telefónicas y bancos), se desvalorizaron agudamente en términos de divisas. Posteriormente esta caída incluso se profundizó, llegando el Merval a sumergirse hasta los 80 puntos en la tercera semana de Junio, y recuperándose hasta 100 puntos a fines del mes ante el retroceso de la divisa norteamericana. En una perspectiva de largo plazo, no se encuentran valores tan bajos en el mercado local ni aún en 1989, año de la hiperinflación (Cuadro A7.3 del Apéndice Estadístico y Gráfico 7.3).

En el último año la evolución de las bolsas internacionales fue en general negativa, pero fue en el último trimestre cuando esta tendencia se agudizó. A fines de Junio se registraban caídas trimestrales (medidas en dólares) del 20% al 25% para Europa, 12% para Estados Unidos, 16% para Chile, 20% para Méjico y 37% para Brasil. Por el contrario, se observó una leve suba en Japón (5%), si bien en niveles históricamente muy bajos, y la bolsa canadiense se mantuvo relativamente estable. La situación era más diversa entre los mercados emergentes de Asia, donde en el último trimestre se registraban leves pérdidas en Corea (-9%) y Hong Kong (-2%) y ganancias en China

GRAFICO 7.3
Indice Merval (en dólares)
Cierres semanales



(5%), Tailandia (4%) e Indonesia (17%). También aquí el dólar norteamericano ha perdido posiciones frente a monedas que siguen parcialmente la apreciación del yen, y lo propio ha sucedido en algunos países de Europa del Este cuyas monedas se encolumnan detrás del euro.

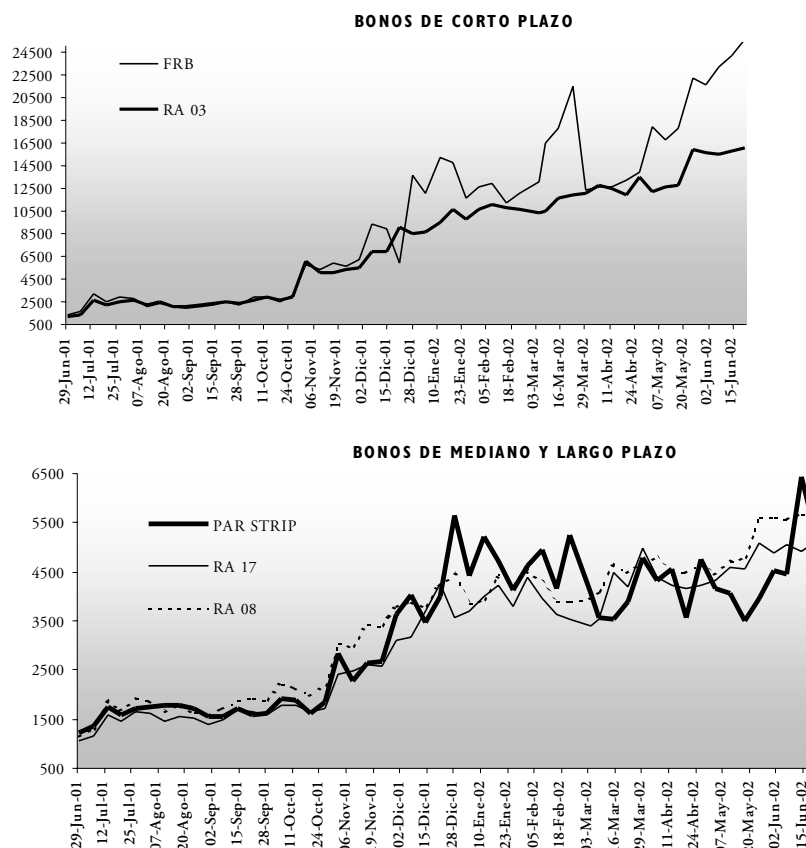
IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

IV. 1. Evolución del riesgo soberano

En el primer trimestre del 2002 se verificó un

nuevo y fuerte aumento del riesgo soberano¹ implícito en el precio de los títulos públicos de Argentina en relación con el trimestre anterior. El indicador calculado por el banco J.P. Morgan para los títulos nacionales (EMBI Argentina) subió desde un nivel de aproximadamente 3000 puntos básicos (promedio del cuarto trimestre de 2001) hasta un nivel de 4400 puntos básicos en el período Enero-Marzo, reflejando cabalmente las condiciones de suspensión de pagos de la deuda pública. Es interesante recordar que el nivel del indicador durante el primer trimestre de 2001 había sido inferior a los 800 puntos, aún a pesar de que ya por entonces la recesión se prolongaba por más de dos años. La progresión del riesgo

GRAFICO 7.4
Evolución del Riesgo Soberano



¹ Tales indicadores se definen como el margen (spread) entre las tasas de rendimiento de distintos títulos dolarizados del país y las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares.

MERCADO DE CAPITALES

soberano durante los últimos meses del año 2001 era una señal inequívoca de la inevitabilidad del default de la deuda pública, ante la volatilidad del mercado financiero mundial y el contexto económico y político local (el indicador había subido de 1.800 puntos en Octubre de ese año a 2.700 en Noviembre y 4.400 en Diciembre). No obstante la magnitud de este aumento, durante el segundo trimestre de 2002 el riesgo argentino subió todavía más, debido principalmente a la difícil negociación con los organismos internacionales de crédito y a la crisis

CUADRO 7.2
Evolución del Riesgo Soberano
En puntos básicos

FECHA	BONOS BRADY			BONOS GLOBALES		
	PAR	DISCOUNT	FRB	RA 08	RA 17	RA 27
	STRIPPED	STRIPPED				
30-Dic-99	714	767	589		514	457
29-Dic-00	1.048	1.066	681		789	691
26-Ene-01	896	918	561		676	609
23-Feb-01	1.010	1.001	706		756	683
30-Mar-01	1.233	1.155	1.048		889	805
27-Abr-01	1.432	1.191	1.192		1.137	813
24-May-01	1.098	1.115	816		886	816
29-Jun-01	1.231	1.347	1.292	1.175	1.048	926
27-Jul-01	1.731	1.738	2.857	1.918	1.639	1.463
31-Ago-01	1.571	1.568	1.902	1.600	1.393	1.228
28-Sep-01	1.630	1.728	2.217	1.876	1.591	1.327
26-Oct-01	1.852	1.863	3.029	2.187	1.729	1.458
30-Nov-01	3.630	3.910	6.238	3.780	3.109	2.841
28-Dic-01	5.651	3.906	13.615	4.448	3.569	3.340
04-Ene-02	4.433	2.991	12.070	3.869	3.712	3.084
11-Ene-02	5.216	3.514	15.133	3.917	3.983	2.719
18-Ene-02	4.715	4.488	14.774	4.409	4.240	1.652
25-Ene-02	4.113	3.944	11.605	4.219	3.806	3.194
01-Feb-02	4.637	3.902	12.660	4.524	4.401	3.357
08-Feb-02	4.964	3.674	12.848	4.286	3.976	3.078
15-Feb-02	4.168	3.709	11.194	3.895	3.632	3.290
22-Feb-02	5.241	3.663	12.066	3.885	3.538	3.305
04-Mar-02	4.077	3.477	13.004	3.960	3.404	3.262
08-Mar-02	3.565	3.218	16.506	4.108	3.548	3.415
15-Mar-02	3.547	3.593	17.669	4.643	4.502	4.101
22-Mar-02	3.893	3.546	21.506	4.473	4.190	4.094
29-Mar-02	4.788	4.192	12.276	4.724	4.979	4.240
05-Abr-02	4.309	3.787	12.598	4.779	4.406	4.048
12-Abr-02	4.566	3.644	12.626	4.443	4.210	3.891
19-Abr-02	3.563	3.201	13.214	4.479	4.168	3.645
26-Abr-02	4.761	3.662	13.843	4.663	4.218	4.158
03-May-02	4.144	4.663	17.840	4.444	4.318	4.078
10-May-02	4.065	4.519	16.733	4.729	4.575	4.125
17-May-02	3.504	4.182	17.707	4.771	4.542	4.195
24-May-02	3.968	4.346	22.124	5.625	5.066	4.294
31-May-02	4.532	4.268	21.548	5.603	4.879	4.449
07-Jun-02	4.468	4.202	23.100	5.579	5.041	4.973
14-Jun-02	6.426	4.664	24.096	5.688	4.909	4.920
21-Jun-02	5.235	4.739	25.593	5.751	5.113	4.473

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

financiera local, tocando máximos de 7000 puntos básicos. En el Gráfico 7.4 y el Cuadro 7.2 puede observarse la evolución de los principales títulos públicos argentinos.

En América Latina la evolución durante la primera mitad de 2002 fue claramente negativa a partir de Marzo, en parte porque Argentina influyó sobre el resto de la región y también debido a los problemas económicos y políticos propios de muchos países (en particular Venezuela, Brasil y Uruguay). En Brasil el indicador subió desde 805 puntos en el primer trimestre hasta 974 puntos en el segundo. Esta suba se acentuó claramente en Junio, cuando el promedio excedió los 1300 puntos, con picos máximos de 1700. Uruguay padeció un aumento similar, desde niveles cercanos a 200 puntos a principios de este año hasta llegar a valores máximos de 1.500 en Julio. Adicionalmente Uruguay experimentó una incipiente crisis financiera, y una fuga de capitales que le significó perder la mitad de sus reservas internacionales. Ambos países tuvieron que ser recientemente auxiliados por los organismos internacionales de crédito para superar sus problemas de liquidez. Los aumentos del riesgo soberano fueron mucho menores para México y Chile, dos países con mayor fortaleza macroeconómica a lo largo del último quinquenio. Sin embargo, la crisis impactó en la depreciación de sus monedas frente al dólar, que fue del 10% en Méjico y del 6% en Chile. Como consecuencia del default de la deuda, la porción de Argentina en el cálculo del indicador general (EMBI+) disminuyó drásticamente, no obstante lo cual el valor del mismo subió más del 10% en Junio pasado debido al importante peso

de Brasil.

IV.2. Colocaciones de deuda pública

Mercado internacional

Durante la segunda mitad de 2001 y primera mitad de 2002 no se realizaron nuevas emisiones de deuda debido a que el mercado financiero internacional canceló el crédito voluntario para Argentina. Las colocaciones de deuda en el mercado internacional realizadas durante la primera mitad del año 2001 habían ascendido a una cifra record de U\$S 32.519 millones, que incluía la megaoperación del canje de deuda por casi U\$S 29.000 millones. En Noviembre se había implementado una segunda operación de canje con tenedores locales. El pago de todos estos compromisos fue suspendido desde fines de Diciembre de 2001 y se encuentra pendiente de renegociación, junto a las tratativas con los organismos internacionales de crédito.

En Febrero de 2002 el gobierno convirtió todas las obligaciones en poder de inversores locales a deudas en pesos, a la relación de 1,40 pesos por dólar. Recientemente, por el Decreto N° 905 que se comenta en el punto IV, el gobierno abrió la posibilidad de que los títulos en poder de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión puedan ser reconvertidos a futuro nuevamente en títulos en dólares. A partir del acuerdo con los organismos internacionales de crédito deberían retomarse las negociaciones con los acreedores privados internacionales, a fin de lograr una mejora en las condiciones de pago

de la deuda pública.

Mercado local

Las licitaciones previstas de Letras del Tesoro (LETES) también se interrumpieron después del 10 de Julio de 2001, debido al excesivo nivel de las tasas de interés. Desde entonces y hasta fines de 2001 sólo se colocaron LETES por montos menores en el mercado minorista. El descuento de pagarés con las A.F.J.P. se interrumpió a su vez en el tercer trimestre de 2001. El pago de todas estas obligaciones se encuentra temporariamente suspendido. No obstante, durante los primeros meses de 2002, 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)².

También el Gobierno definió en junio último la emisión de nuevos títulos públicos para ofrecer en canje a los ahorristas del sistema financiero. A diferencia de un canje compulsivo de bonos por depósitos reprogramados, que hubiera significado un mayor retroceso en términos de la seguridad jurídica de los ahorristas y, por tanto, un mayor obstáculo a la recuperación de la confianza en el sistema financiero, el Decreto N° 905/2002 estableció las condiciones de un canje optativo por bonos del Gobierno Nacional. Pero también dicho Decreto sentó las bases para reglamentar la creación y funcionamiento de nuevas cuentas corrientes, cajas de ahorro y otras cuentas a la vista destinadas a recibir nuevas imposiciones en el sistema financiero originadas en

depósitos en efectivo, acreditaciones de importes de libre disponibilidad, y en depósitos de cheques o transferencias electrónicas provenientes de este tipo de cuentas. Las cuentas mencionadas serán de libre disponibilidad e independientes de las cuentas existentes a la fecha de entrada en vigencia del decreto.

Los bonos del Gobierno Nacional ofrecidos en canje son tres: El Bono del Estado Nacional (BODEN) 2005 en dólares estadounidenses, el BODEN 2007 en pesos y el BODEN 2012 en dólares estadounidenses.

Los titulares de depósitos constituidos originalmente en Pesos tendrán la opción de recibir, al 100% de su valor reprogramado, el Boden 2007. Este título en Pesos se emitió a 5 años de plazo, y su amortización se efectuará en 8 cuotas semestrales, iguales y consecutivas equivalentes cada una al 12,50% del monto emitido, venciendo la primera de ellas el 3 de agosto de 2003. El saldo de capital de los bonos será ajustado conforme al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) referido en el artículo 4° del Decreto N° 214/02. Devengará intereses sobre saldos ajustados a la tasa del 2% anual, y serán pagaderos por semestre vencido.

Los titulares de depósitos constituidos originalmente en US\$ tendrán la opción de recibir, en todo o en parte, el Boden 2012, a razón de \$ 140 por cada US\$ 100 de valor nominal³. Este título en US\$ se emitió a 10 años y 6 meses de plazo, y su amortización se efectuará en 8 cuotas anuales, iguales y consecutivas equivalentes cada una al 12,50% del monto emitido,

² Ver Capítulo Dinero y Bancos.

³ Estos titulares también pueden optar, en todo o en parte, por el Boden 2007, en las condiciones mencionadas en el párrafo precedente.

venciendo la primera de ellas el 3 de agosto de 2005. Devengará intereses sobre saldos la tasa LIBOR de depósitos en eurodólares a 6 meses de plazo, y serán pagaderos por semestre vencido.

Por último, los titulares de depósitos, cualquiera fuera su moneda de origen, que sean personas físicas con más de 75 años de edad, que los hubieran recibido en concepto de pagos de indemnizaciones laborales, o cuya vida, salud o integridad física estuvieran en riesgo, podrán optar por adquirir, en todo o en parte, el Boden 2005 a razón de \$ 140 por cada U\$S 100 de valor nominal⁴. Este título en US\$ se emitió a 3 años y 3 meses de plazo, y su amortización se efectuará en 3 cuotas anuales y consecutivas (del 30% las dos primeras y del 40% la restante), venciendo la primera de ellas el 3 de mayo de 2003. Devengará intereses sobre saldos la tasa LIBOR de depósitos en eurodólares a 6 meses de plazo, y serán pagaderos por semestre vencido.

Los titulares de cuentas a la vista, cualquiera sea el origen de los fondos, también tendrán la opción de adquirir dichos bonos en las condiciones mencionadas, a excepción del Boden 2005, el cual sólo puede ser adquirido por estos ahorristas mediante un mecanismo de licitación en el cual cada ahorrista propondrá un precio⁵. También podrán acceder al Boden 2005, al precio que determine el Ministerio de Economía en función del precio de corte de la licitación comentada precedentemente⁶, los titulares de depósitos constituidos originalmente en moneda extranjera que tengan un saldo de depósito reprogramado de hasta \$ 10.000.

Todos estos bonos serán negociables y se solicitará su cotización en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y en bolsas y mercados de valores del país. El Decreto 905 prevé además la utilización de estos títulos para diversos fines, como la adquisición de bienes del Estado Nacional, la construcción de nuevos inmuebles, la adquisición de automotores 0 kilómetro o maquinaria nueva, la participación en fideicomisos financieros destinados a financiar proyectos de inversión, el pago (con ciertas excepciones) de impuestos nacionales adeudados al 30 de junio de 2001, o el pago de préstamos bancarios hipotecarios o personales.

Los ahorristas que mantengan todo o parte de su depósito reprogramado recibirán un certificado (CEDRO) que también tendrá oferta pública. Los mismos podrán ser utilizados para cancelar deudas dentro del mismo banco en el cual fue realizado originalmente el depósito. Con ellos también se podrán adquirir nuevas emisiones de acciones o títulos de deudas de empresas privadas.

Una vez concluido el proceso hasta aquí comentado, cuyo límite se fijó para el 16 de julio de 2002, podrá mensurarse en qué medida se habrá logrado descomprimir la demanda de liquidez que afronta el sistema financiero en lo inmediato. El programa monetario que dio a conocer el Banco Central recientemente asumió los siguientes porcentajes de adhesión a los bonos por parte de los depositantes: un 30% de los reprogramados originalmente en dólares solicitan Boden 2012 y un 15% de los reprogramados en pesos acepta Boden 2007. Por último, se estima una emisión de Boden 2005 por U\$S 1.900 millones.

⁴ También pueden optar, en todo o en parte, por cualquiera de los otros dos títulos.

⁵ Sobre el cierre de este Informe Económico se conoció el precio de corte, que fue de \$ 275 por cada U\$S 100 de valor nominal. Se recibieron ofertas por un total de \$ 103 millones, habiéndose preseleccionado ofertas por aproximadamente \$ 23 millones.

⁶ Finalmente fue establecido en \$ 260 por cada U\$S 100 de valor nominal.

V. Las Inversiones de las A.F.J.P.

Al 31 de Mayo de 2002 los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzaron un valor aproximado de \$ 33.395 millones, alrededor del 12% del PIB. Esto representó un aumento nominal de alrededor de \$ 12.500 millones (60%) con respecto al stock acumulado a fines de Diciembre de 2001, un período donde aún estaba vigente la convertibilidad del peso con el dólar, y una suba del 54% anual con relación al total acumulado a fines de Abril de 2001. Esta suba ocurrió debido a la decisión del gobierno de transformar los activos constituidos por títulos públicos nacionales y plazos fijos originados en dólares, en activos denominados en pesos a la paridad de 1,40 pesos por dólar. No obstante, cabe destacar que a partir de la devaluación del peso, el valor de los fondos acumulados en dólares disminuyó fuertemente, como sucedió prácticamente con todos los activos reales y financieros del país. Por lo tanto deben ser evaluados de ahora en adelante en moneda constante, descontando la inflación. En ese sentido, el aumento de los precios al consumidor fue de sólo 26% en los primeros meses de 2002, por lo que el rendimiento de los fondos superó en ese período a la inflación minorista.

Por el artículo 32 del Decreto N° 905/2002 del 31 de Mayo de 2002, los titulares de Obligaciones del Tesoro Nacional originalmente denominadas en dólares estadounidenses, que habían sido convertidas en pesos por el Decreto N° 471/2002, podrán reconvertir dicha tenencia a la moneda original (dólares), para el caso de que participen de cualquier invitación que curse el Estado Nacional a tenedores de Endeudamiento Público Externo para canjear títulos o préstamos. Esto abre la posibilidad para las AFJP de contar nuevamente con un activo en dólares, encontrándose actualmente el tema en negociación entre el Gobierno y las administradoras.

La rentabilidad promedio anual al mes de Mayo de

2002 con respecto al mismo mes de 2001 resultó positiva (21%). Inversamente, una vez descontada la inflación esa cifra fue negativa (-2%), debido a que hasta fines de 2001 el rendimiento venía cayendo, y sólo en el primer cuatrimestre de 2002 se recuperó. Este resultado estuvo explicado básicamente por la caída que sufrieron las acciones y los títulos públicos en los últimos meses de 2001, como consecuencia de la crisis económica y financiera que finalmente derivó en el default de la deuda pública en Diciembre de 2001. En términos históricos la rentabilidad promedio del sistema se ubicó en 8% anual hacia fines de Diciembre de 2001, poco más de tres puntos inferior a la de un año atrás. La concentración del sistema aumentó tras las fusiones autorizadas el año pasado, de modo que las cuatro mayores administradoras son ahora responsables por el 78% de los fondos totales del sistema y el 74% del total de afiliados, repartiéndose el resto en otras ocho empresas.

Durante el último trimestre el número de afiliados al sistema de capitalización se mantuvo constante, en un nivel de 8,9 millones en Abril de 2002, pero en contraste el número de aportantes efectivos continuó siendo muy bajo (2,7 millones). Esto significó que la relación entre aportantes y afiliados cayó hasta niveles mínimos del 30% en Abril pasado. Es destacable el hecho de que el 96% de los aportantes son trabajadores en relación de dependencia, correspondiendo sólo el 4% restante a autónomos. De esta forma, los fondos promedio acumulados por afiliado alcanzan aproximadamente a \$ 3.500. Por otra parte, la recaudación previsional de las AFJP cayó recientemente a su nivel más bajo en los ocho años de historia del sistema. El pasado mes de Abril fue de sólo 132 millones de pesos, 61% inferior a la de igual mes del año anterior, debido fundamentalmente a la reducción de aportes personales del 11% al 5% del ingreso (una medida vigente desde Noviembre pasado), y en menor grado a la disminución de aportantes.

En los Cuadros 7.3 y A7.4 (este último del Apéndice

MERCADO DE CAPITALES

Estadístico) y en el Gráfico 7.5 puede observarse en detalle la composición de los fondos que administran las AFJP. En el Cuadro 7.3 se observa que en el último año los préstamos garantizados y los títulos públicos nacionales incrementaron notablemente su participación, y los provinciales y municipales disminuyeron levemente la suya. Se produjo un aumento de los títulos emitidos por sociedades extranjeras, mientras que las ba-

jas más importantes se verificaron en los depósitos a plazo fijo y en los fondos comunes de inversión. Análogamente, cayeron en forma leve los montos colocados en las acciones de sociedades anónimas nacionales, incluidas las de empresas privatizadas.

Analizando detalladamente se observa que, a pesar de que las AFJP no volvieron a invertir en Títulos Públicos Nacio-

CUADRO 7.3
Inversiones de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones
En miles de pesos

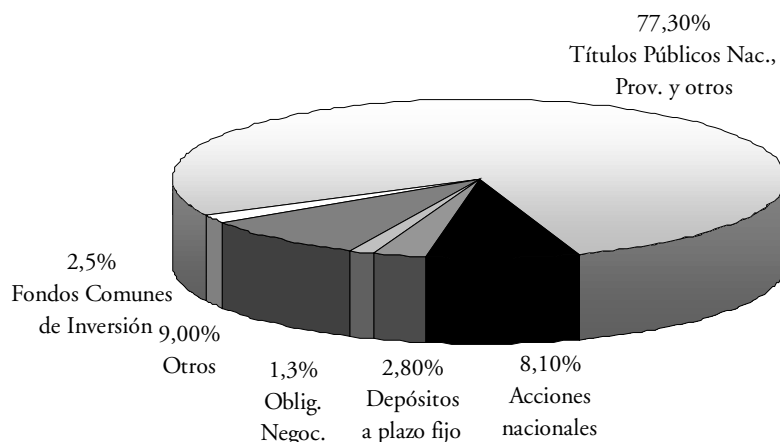
	Límite en % (1)	31-Dic-00		31-Dic-01		31-May-02	
		Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo
I. Disponibilidades		56.585	0,3	463.525	2,2	651.157	1,9
II. Inversiones		20.324.887	99,7	20.322.733	97,8	32.743.377	98,1
Títulos Públicos emitidos por la Nación	50	10.050.394	49,3	13.559.302	65,2	25.219.213	75,5
Tit. Púb. emitidos por la Nación Negociables		4.052.240	19,9	1.417.463	6,8	4.319.414	12,9
Tit. Púb. emitidos por la Nación a término		5.998.154	29,4	95.970	0,5	154.760	0,5
Tit. Púb. Nacionales Garantizados			0,0	40.761	0,2	142.863	0,4
Fideicomisos financieros			0,0	15.704	0,1	1.427	0,0
Préstamos al Gob. Nacional Garantizados			0,0	11.989.404	57,7	20.600.749	61,7
Títulos emitidos por Entes Estatales	15	1.082.266	5,3	569.250	2,7	579.050	1,7
Títulos de Entes Estatales negociables		124.691	0,6	22.668	0,1	36.298	0,1
Títulos de Entes Estatales a término		3.200	0,0	0	0,0	0	0,0
Títulos de Gobiernos Provinciales		822.445	4,0	454.663	2,2	455.881	1,4
Títulos de Gobiernos Municipales		131.930	0,6	91.919	0,4	86.871	0,3
Obligaciones Negociables a Largo Plazo	28	508.609	2,5	280.491	1,3	280.714	0,8
Obligaciones Negociables a Corto Plazo	14	62.241	0,3	70.717	0,3	155.605	0,5
Obligaciones Negociables Convertibles	28	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Depósitos a Plazo Fijo	28	3.185.743	15,6	2.263.934	10,9	937.180	2,8
Certificados de Plazo Fijo		2.884.444	14,2	2.121.977	10,2	874.909	2,6
Plazos Fijos de rendimiento variable		195.382	1,0	23.684	0,1	12.277	0,0
Plazos Fijos con opción cancelac. anticipada		105.917	0,5	118.273	0,6	49.994	0,1
Acciones de Sociedades Anónimas	35	2.263.352	11,1	1.953.345	9,4	2.590.082	7,8
Acciones de Empresas Públicas Privatizadas	14	236.030	1,2	174.967	0,8	113.461	0,3
Fondos Comunes de Inversión	14	1.673.298	8,2	691.137	3,3	488.757	1,5
Fondos Comunes de Inversión Cerrados		12.495	0,1	11.196	0,1	11.196	0,0
Fondos Comunes de Inversión Abiertos		367.646	1,8	398.550	1,9	329.901	1,0
Fideicomisos Financieros		1.293.157	6,3	281.391	1,4	147.660	0,4
Títulos emitidos por Estados Extranjeros	10	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras	7	910.357	4,5	383.049	1,8	1.949.191	5,8
Acciones de Sociedades Extranjeras		799.766	3,9	327.339	1,6	1.442.472	4,3
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras		28.323	0,1	29.406	0,1	169.082	0,5
Fondos comunes de inversión según art. 3 Instrucc. 18/00		82.268	0,4	26.304	0,1	337.637	1,0
Economías Regionales	(*)	289.587	1,4	320.456	1,5	365.895	1,1
Cédulas y Letras Hipotecarias	28	12.830	0,1	4.441	0,0	6.047	0,0
Contratos de Futuros y Opciones	2	11.354	0,1	2.836	0,0	2.836	0,0
Fondos de Inversión Directa	10	38.826	0,2	48.278	0,2	54.820	0,2
Total Inversiones en trámite irregular neto de provisiones				530	0,0	526	0,0
III. Total Fondo de Jubilaciones y Pensione		20.381.472	100,0	20.786.258	100,0	33.394.534	100,0

(*) Este tipo de inversión rige solamente para Nación A.F.J.P. y su límite máximo es del 50% del total

(1) Porcentaje máximo del fondo de jubilaciones y pensiones autorizado a invertir por instrumento

Fuente: Secretaría de Política Económica sobre la base de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (S.A.F.J.P.)

GRAFICO 7.5
Inversiones de las A.F.J.P. al 31-Mayo-2002



nales, ellos son por mucho el instrumento de mayor participación en sus carteras, reuniendo el 75,5% de las inversiones en Mayo de 2002. Dentro de ese porcentaje la mayor parte (61,7%) corresponde a los Préstamos Garantizados al gobierno nacional provenientes del canje de deuda pública de fines de 2001. Análogamente, cabe señalar que del aumento neto del valor de los fondos totales administrados ocurrido hasta Mayo de 2002 (12,5 mil millones de pesos), más del 90% proviene de la conversión a pesos de esos títulos (a razón de 1,4 pesos por dólar) y de cambios en las normas de valuación de los mismos. Entre los restantes títulos se destacan los bonos externos globales con vencimiento en 2031. Los títulos emitidos por otros entes estatales (cédulas hipotecarias, bancos, gobiernos provinciales y municipales) representaban a fines de Abril de 2002 pasado el 1,7% de los fondos totales, con una baja de casi un punto porcentual respecto de los valores de fines de 2001.

Las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) perdieron levemente participación en las inversiones de las administradoras. En Mayo de 2002 representaban un 8,1% del total de la cartera, frente a

un 10,2% en Diciembre de 2001. desplazando del segundo lugar en el ranking de inversiones a los certificados a plazo fijo. Este cambio se produjo debido tanto a la mejora nominal en sus cotizaciones, ya que la bolsa se transformó en un refugio parcial frente a la violenta devaluación del peso, como al aumento del riesgo implícito en los depósitos bancarios, luego de la crisis financiera y la conversión de esos activos denominados en dólares en otros en pesos. No obstante, este porcentaje implica sólo una recuperación apenas parcial frente a la parte mucho mayor que reunían las acciones, por ejemplo, a fines de 1999 (20,6%).

Los fondos comunes de inversión perdieron fuertemente participación en la cartera de las AFJP, al punto de representar ahora menos de un cuarto de lo que significaban a fines de 2000 (del 8,2% al 1,5% del total). Este fuerte descenso se explica por los montos menores aplicados a los fideicomisos financieros, en gran medida colocados en depósitos a plazo fijo en el sistema bancario local. Se ubicaron así ahora en el quinto lugar en la preferencia de las administradoras por el monto de los fondos invertidos.

Los depósitos a plazo fijo se ubicaron en Mayo de 2002 en tercer término de las preferencias de las administradoras, siendo desplazados por las acciones del segundo lugar que tradicionalmente detentaban. Reuniendo sólo un 2,8% del total de los fondos administrados, los depósitos a plazo fijo han caído a la cuarta parte de lo que significaban en diciembre de 2000. Los depósitos a plazo de rendimiento variable (DIVA)⁷ y aquéllos con opción de cancelación anticipada explican solamente 7% del total de plazos fijos, correspondiendo la mayor parte a los tradicionales certificados a plazo de rendimiento fijo. La fuerte caída de los plazos fijos se explica por las medidas de inmovilización de depósitos vigentes desde

finis de 2001, que los han relegado muy atrás como alternativa confiable de inversión.

Algunas categorías de inversión continuaron avanzando durante este año, como en el caso de los títulos de sociedades extranjeras (en general certificados representativos de acciones que se negocian en la bolsa local de empresas privatizadas en manos españolas). Su parte se incrementó en Mayo de 2002 hasta el 5,8% del total de inversiones (frente al 1,8% de finis de 2001). Por su parte las obligaciones negociables retrocedieron levemente (1,3% del total de inversiones en Mayo pasado frente a 1,6% de finis de 2001).

⁷ Estos depósitos tienen el capital asegurado y basan su rendimiento en la evolución de un activo financiero subyacente (índices de bolsa nacionales o internacionales, acciones, títulos públicos).

MERCADO DE CAPITALES



Dinero y Bancos

■ En los primeros meses de 2002 las variables monetarias y financieras han evolucionado en el marco del nuevo régimen monetario y cambiario vigente desde los primeros días del año 2002 y dentro de las restricciones financieras impuestas el 1 de diciembre de 2001 (Decreto N° 1.570/01) y modificadas a lo largo de 2002.

Como ya se ha comentado en la edición anterior de este Informe Económico, debido a la presión que sobre el tipo de cambio derivó del abandono del régimen de convertibilidad y a la situación de algunos bancos, en enero de 2002 se aumentaron las restricciones financieras vigentes desde diciembre y se pesificaron las deudas y los depósitos en dólares que habían quedado restringidos en los bancos. Con el paso de los días se debieron adoptar medidas para flexibilizar las restricciones debido al impacto de las mismas sobre el nivel de actividad económica, la persistente salida diaria de depósitos (“goteo”) y la necesidad de brindar asistencia financiera a los bancos (así como por el malestar social generado).

La sucesión de medidas adoptadas durante enero y la alteración de las “reglas de juego” crearon un clima de gran incertidumbre. En tal contexto y, buscando avanzar rápidamente hacia un tipo de cambio único y flotante, el 3 de febrero de 2002 se anunció un programa que incluyó la pesificación total de la economía, un nuevo cronograma de reprogramación de los depósitos para acortar los plazos de restitución de los

ahorros a los particulares, y una modificación de la Carta Orgánica del BCRA necesaria ante el abandono del régimen de convertibilidad¹. Cumpliendo con lo establecido en la Carta Orgánica, se anunció una pauta de emisión, para el año 2002, de \$ 3.500 millones, de la cual el Gobierno Nacional recibiría, en concepto de adelantos transitorios, \$ 1.000 millones como financiamiento directo del BCRA.

El impacto cuantitativo de las medidas adoptadas en los primeros meses de 2002 se hará evidente en el comentario que se presenta más adelante. Sin embargo, previamente se señalará a continuación las cuestiones más importantes a tener en cuenta para una mejor interpretación de la evolución de las principales variables monetarias y financieras entre enero y mayo de 2002.

Durante los dos primeros meses de 2002 la depreciación del peso aceleró el proceso de reversión de caída de las tenencias de pesos observado desde principios de 2001. El incremento en la oferta monetaria fue absorbido por la preferencia por liquidez de los agentes económicos. Fue la expansión de los activos internos netos (resultado de la asistencia al sistema financiero) la que impulsó la emisión monetaria. Por su parte, los depósitos continuaron cayendo diariamente (“goteo”), y parte de los mismos se volcó a la compra de dólares. El Banco Central registró una pérdida de divisas que hizo que absorbiera parte de la emisión monetaria.

¹ Ver detalle de las medidas en el Informe Económico N° 40.

En marzo los billetes y monedas en poder del público continuaron aumentando, y la emisión reveló el mayor financiamiento a las entidades bancarias (y, en mucho menor medida, al sector público). La caída de los depósitos del sector privado hizo que los bancos, para hacerse de efectivo, redujeran sus encajes depositados en el BCRA y cancelaran préstamos al sector privado.

Debe notarse que el total de depósitos en pesos aumentó durante enero de 2002 debido a la pesificación “forzosa” a un tipo de cambio de U\$S 1=\$1,40, pero luego disminuyó regularmente. La salida del régimen de convertibilidad y los cambios en las reglas de juego hicieron que los titulares de los depósitos intentaran desprenderse de los pesos y pasarse al dólar. En el mismo sentido operaron las disposiciones que permitían transferir parte de los plazos fijos indisponibles a cuentas a la vista (cuenta corriente y caja de ahorro). De tal forma, estas cuentas a la vista aumentaron hasta fines de febrero, pero luego comenzaron a caer por la desconfianza en la moneda local y en el sistema financiero. Los depósitos reprogramados, luego de crecer hasta mediados de enero, empezaron también a caer debido a que, por un lado, se permitió que pasaran en parte a depósitos a la vista y, por otro, a la aceleración de fallos de la justicia que ampararon a los ahorristas para el retiro inmediato de sus depósitos.

De tal forma, durante marzo los depósitos del sector privado cayeron \$ 4.253 millones, y las reservas internacionales del BCRA, disminuyeron U\$S 1.091 millones, equivalentes a \$ 3.218 millones (cotizadas a \$ 2,95 por dólar, tipo de cambio de fines de marzo).

Las disposiciones del Banco Central, permitiendo que los depósitos reprogramados fueran aplicados a la compra de

autos y viviendas (opción disponible hasta mediados de abril) y, fundamentalmente, la intensificación de los fallos judiciales disponiendo la devolución de los fondos a algunos ahorristas, influyeron en la caída de depósitos registrada en abril, agravándose el problema de iliquidez ya existente en los bancos. En abril el Banco Central incrementó su asistencia al sistema financiero en \$ 2.063 millones (el total de redescuentos y pases activos al 30 de abril alcanzaba a \$ 16.663 millones). En tanto, los préstamos al sector privado continuaron cayendo.

Esta crisis del sistema financiero hacía imperiosa la búsqueda de una solución al problema del continuo drenaje de depósitos. Para ello, el Ministerio de Economía propuso al Congreso de la Nación un plan para canjear compulsivamente los depósitos reprogramados por bonos, el cual al no ser aceptado motivó la renuncia del Ministro de Economía.

La sanción de una serie de leyes² en mayo de 2002 favoreció la gestión económica. Además, el nuevo Ministro de Economía elevó un nuevo plan de canje de depósitos reprogramados por el cual los ahorristas pueden elegir aplicar los fondos de sus depósitos reprogramados a la compra de bonos. Este nuevo plan de canje por Bonos Optativo del Estado Nacional (BODEN) es importante en la medida en que, por un lado, reveló la definición oficial sobre el tema y, por otro, brindó a los ahorristas más opciones para sus depósitos reprogramados³.

La situación política y económica no mejoró en forma inmediata, por lo que durante mayo siguió prevaleciendo una gran incertidumbre sobre la evolución del país y se produjo un significativo salto en el tipo de cambio. Ante la falta de liquidación de divisas por parte del sector exportador, las autoridades económicas determinaron que, a partir de junio, las firmas que exportaran más de U\$S 1 millón tuvieran que liquidar sus divi-

² El Congreso de la Nación sancionó una ley para detener el “goteo” de fondos del corralito (ley “tapón”); además, se sancionó una nueva ley de quiebras y fue derogada la ley de subversión económica. Se avanzó también en el acuerdo fiscal con las provincias.

³ Ver detalle de estos bonos en el Capítulo Mercado de Capitales.

sas directamente en el BCRA y no en el sistema financiero. Pero como esta medida no alcanzó para estabilizar la cotización del dólar estadounidense, el BCRA aumentó su intervención en el mercado cambiario (en la segunda mitad de mayo más que duplicó su nivel diario de intervención), con la consecuente caída en las reservas internacionales. A fines de mayo, el BCRA contaba con U\$S 10.185 millones de reservas, con una caída de U\$S 1.986 millones en el mes.

El nivel de liquidez del sistema dependió de la política de creación de dinero implementada por el BCRA. La disponibilidad de moneda local resultó de la variación de los activos internos netos del BCRA y de la colocación de Letras realizada por el Banco Central desde el 13 de marzo⁴. En tal sentido, los préstamos al sector financiero (redescuentos y pases activos) crecieron \$ 2.752 millones en mayo⁵, los adelantos al gobierno nacional no aumentaron y la colocación de LEBAC permitió absorber liquidez por \$ 304 millones. De tal forma, se registró un aumento de la liquidez que es el que permitió que, en mayo, los agentes económicos se hicieran del efectivo necesario para comprar divisas y presionar sobre el tipo de cambio.

I . Evolución de las principales variables monetarias y crediticias

Depósitos

En enero de 2002 los depósitos en dólares cayeron 15,5% con relación a diciembre de 2001, llegando a U\$S 39.463 millones. En cambio, los depósitos en pesos aumentaron 25,4%, alcanzando a \$ 23.669 millones. De tal forma, el total de depósitos (los denominados en pesos más los depósitos denominados en dólares pesificados a un tipo de cambio de 1,4

\$/U\$S) creció 29,3% con respecto a fines de 2001.

Este crecimiento de los depósitos en enero revela un cambio de tendencia con respecto a la evolución negativa registrada en los depósitos durante 2001. Sin embargo, tanto este crecimiento como la posterior evolución de los depósitos debe interpretarse en el marco del cambio de normas registrado ya desde diciembre de 2001 (“corralito”) y las medidas monetarias adoptadas durante 2002 (devaluación del peso, reprogramación de depósitos, pesificación compulsiva de los depósitos y otras ya comentadas) y su impacto sobre el nivel de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero y en la moneda local.

Desde febrero de 2002 se registró una permanente caída de los depósitos totales. A fines de mayo, éstos alcanzaron a \$ 61.715 millones, \$ 3.886 millones menos que en diciembre de 2001 y \$ 19.327 millones menos que en mayo de 2001 (-23,8%).

En el Cuadro 8.1 se presenta la evolución de los depósitos por tipo de cuenta, pero cabe detenerse en la evolución de las cuentas a la vista en pesos. Las cuentas corrientes en pesos, que crecieron en enero y febrero, empezaron a caer en marzo y luego se estabilizaron mostrando, a fines de mayo, un nivel similar al de fines de febrero (\$ 14.332 millones). Las cajas de ahorro en pesos tuvieron también un crecimiento en los dos primeros meses del año, pero desde entonces cayeron. De tal forma, el total de cuentas a la vista en pesos pasó de un total de \$ 30.874 millones a fines de febrero a \$ 26.349 millones a fines de mayo (-\$ 4.525 millones).

En el crecimiento registrado en los depósitos a la vista durante enero y febrero debe considerarse que la pesificación, reflejada gradualmente en enero, se aceleró en febrero ante la proximidad del vencimiento de la opción brindada a

⁴ La importancia de la colocación de Letras en la regulación de la liquidez ha ido creciendo. Más adelante se encuentra un comentario más amplio sobre este instrumento.

⁵ El incremento de redescuentos alcanzó a \$ 3.268 millones pero los pases activos se redujeron en \$ 547 millones durante mayo.

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.1

Agregados bimonetarios (1)

Saldos a fin de periodo, en millones de pesos (*)

	Bill. y monedas en pesos	Ctas. ctes. en pesos	MI (3)=(1)+(2)	Ctas. ctes. en dólares	MI* (5)=(3)+(4)	Cajas de ahorro en pesos	Plazo fijo en pesos
	(1)	(a) (2)		(4)	(5)=(3)+(4)	(6)	(7)
Enero 00	12.086	11.867	23.953	2.021	25.974	8.184	13.437
Febrero	11.529	11.593	23.122	1.807	24.929	8.210	13.323
Marzo	11.422	11.814	23.236	1.735	24.971	8.322	13.256
Abril	11.634	11.453	23.087	1.719	24.806	8.190	13.051
Mayo	11.198	12.588	23.787	1.736	25.523	7.974	13.129
Junio	11.395	12.624	24.019	1.688	25.708	8.612	13.100
Julio	11.819	12.077	23.896	1.910	25.806	8.315	13.632
Agosto	11.306	12.241	23.547	1.625	25.172	8.174	13.638
Septiembre	11.358	12.450	23.808	1.596	25.404	8.089	13.332
Octubre	10.945	12.107	23.052	1.645	24.697	7.872	12.988
Noviembre	11.016	11.819	22.835	1.736	24.571	7.832	12.513
Diciembre	12.556	12.199	24.755	1.946	26.701	7.896	11.897
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 (3) (*)	9.357	12.120	21.477	17.288	38.765	8.788	2.761
Febrero	9.295	14.367	23.662	11.114	34.776	16.533	15.439
Marzo	12.205	13.307	25.512	4.540	30.052	15.269	30.939
Abril	13.162	13.748	26.910	1.231	28.141	13.439	34.477
Mayo	13.400	14.151	27.551	609	28.160	11.920	33.688
VARIACIONES PORCENTUALES							
	Bill. y monedas en pesos	Ctas. ctes. en pesos	MI	Ctas. ctes. en dólares	MI*	Cajas de ahorro en pesos	Plazo fijo en pesos
dic 99/ dic 98	1,7%	-6,2%	-2,1%	16,2%	-1,0%	-6,7%	-6,3%
I - 00	-16,8%	0,8%	-8,7%	-9,1%	-8,7%	2,8%	3,7%
II - 00	-0,2%	6,9%	3,4%	-2,7%	3,0%	3,5%	-1,2%
III - 00	-0,3%	-1,4%	-0,9%	-5,5%	-1,2%	-6,1%	1,8%
IV - 00	10,5%	-2,0%	4,0%	21,9%	5,1%	-2,4%	-10,8%
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	34,9%	35,9%	35,4%	-30,0%	18,7%	222,9%	611,5%
May-02/Mar-02	9,8%	6,3%	8,0%	-86,6%	-6,3%	-21,9%	8,9%

(1) Incluye depósitos de no residentes.

(2) Netos de la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

(3) En enero de 2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = US\$ 1. Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, desde enero de 2002, para expresar el total en una moneda común, correspondería convertir el dato de la columna correspondiente a pesos según la relación mencionada. Así se han obtenido las columnas (5), (8) y (14). Desde entonces, se pueden verificar incrementos en los depósitos en moneda local que reflejan la conversión a pesos (\$ 1,4 = US\$ 1) de los depósitos en moneda extranjera.

(*) Cifras provisorias.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

DINERO Y BANCOS

CUADRO 8.1 (Cont.1)
Agregados bimonetarios (1)
Saldos a fin de período, en millones de pesos ()*

	M3	Cajas de ahorro	Plazo fijo	M3*	Depósitos		Totales
	(8)=(3)+(6)+(7)	en dólares	en dólares	(11)=(4)+(8)+ +(9)+(10)	en pesos	en dólares	
		(9)	(10)		(12)=(2)+ +(6)+(7)	(13)=(4)+ (9)+(10)	(14)= (12)+(13)
Enero 00	45.574	5.640	39.539	92.774	33.488	47.200	80.689
Febrero	44.655	5.535	40.510	92.507	33.125	47.852	80.978
Marzo	44.814	5.549	40.732	92.830	33.392	48.015	81.407
Abril	44.328	5.414	41.391	92.851	32.694	48.524	81.217
Mayo	44.890	5.505	42.142	94.273	33.692	49.383	83.075
Junio	45.731	5.628	42.686	95.733	34.336	50.002	84.338
Julio	45.843	5.519	42.859	96.131	34.024	50.288	84.312
Agosto	45.359	5.453	43.698	96.135	34.054	50.776	84.830
Septiembre	45.228	5.425	44.619	96.868	33.870	51.640	85.510
Octubre	43.913	5.536	44.584	95.678	32.967	51.765	84.732
Noviembre	43.180	5.671	44.101	94.688	32.164	51.508	83.672
Diciembre	44.548	5.517	44.364	96.374	31.991	51.826	83.818
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 (3)	33.026	11.952	10.223	72.489	23.669	39.463	78.917
Febrero	55.634	5.406	4.750	76.904	46.339	21.270	76.117
Marzo	71.720	1.468	2.831	80.559	59.515	8.839	71.890
Abril	74.826	315	530	76.902	61.664	2.076	64.570
Mayo	73.159	49	457	74.274	59.759	1.115	61.320
VARIACIONES PORCENTUALES							
	M3	Cajas de ahorro	Plazo fijo	M3*	Depósitos		Totales
		en dólares	en dólares		en pesos	en dólares	
dic 99/ dic 98	-4,1%	5,6%	10,1%	2,3%	-6,4%	9,8%	2,4%
I - 00	-3,3%	-1,1%	5,7%	0,5%	2,4%	4,3%	3,5%
II - 00	2,0%	1,4%	4,8%	3,1%	2,8%	4,1%	3,6%
III - 00	-1,1%	-3,6%	4,5%	1,2%	-1,4%	3,3%	1,4%
IV - 00	-1,5%	1,7%	-0,6%	-0,5%	-5,5%	0,4%	-2,0%
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	156,9%	-89,6%	-89,2%	7,9%	215,4%	-81,1%	9,6%
May-02/Mar-02	2,0%	-96,7%	-83,9%	-7,8%	0,4%	-87,4%	-14,7%

(1) Incluye depósitos de no residentes.

(2) Netos de la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

(3) En enero de 2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = US\$ 1. Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, desde enero de 2002, para expresar el total en una moneda común, correspondería convertir el dato de la columna correspondiente a pesos según la relación mencionada. Así se han obtenido las columnas (5), (8) y (14). Desde entonces, se pueden verificar incrementos en los depósitos en moneda local que reflejan la conversión a pesos (\$ 1,4 = US\$ 1) de los depósitos en moneda extranjera.

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

los ahorristas para elegir entre pesificar parcialmente sus depósitos o reprogramarlos (según un cronograma que comenzaba en septiembre de 2003 si los depósitos eran en dólares). El plazo para pesificar hasta U\$S 5.000 y transferir el equivalente en pesos a las cuentas a la vista venció el 28 de febrero e influyó en el incremento registrado en febrero en los depósitos a la vista en pesos (de un total de \$ 20.908 millones a fines de enero pasaron a \$ 30.874 millones a fines de febrero).

La evolución de los depósitos privados durante los primeros cinco meses de 2002 puede observarse en el Cuadro 8.2. El total de estos depósitos (en pesos más en dólares pesificados a \$ 1,40) cayó todos los meses, aunque las mayores caídas se registraron en marzo (-\$ 3.361 millones y en mayo, -\$2.498 millones). La variación promedio, que alcanzó a \$ 177 millones diarios en marzo, fue descendiendo, y a fines de mayo fue de \$ 114 millones para ese mes. Si se considera la variación acumulada desde la devaluación del peso, el promedio diario de caída al 31 de mayo fue de \$ 117 millones. Esta cifra, aunque alta, revela una evolución positiva; es decir, la caída promedio diaria de los depósitos se ha venido reduciendo.

Con el propósito de detener la salida de depósitos del sistema y desalentar la demanda masiva de dólares el Banco Central creó nuevos instrumentos de plazo fijo a un mínimo de 7 y 14 días en pesos y dólares (Comunicación A 3.527). Para la constitución estos depósitos se pueden utilizar fondos del “corralito”, es decir, depositados en cuentas corrientes o de ahorro pero no disponibles en efectivo. La tasa de interés se fija libremente. Aunque en marzo no tuvo una gran repercusión esta operatoria, en abril (y en el contexto de una caída de \$

7.146 millones en los depósitos totales) se notó una mayor captación de depósitos del sector privado a través de esta vía (unos \$ 325 millones en pesos y U\$S 13 millones en dólares). El menor sobre estos depósitos y una retribución adicional encaje (0% para los depósitos en dólares liquidables en pesos)⁶ permitieron a los bancos ofrecer una mayor tasa de interés.

Otra medida diseñada por el Banco Central para detener el drenaje de depósitos y dejar de asistir por iliquidez a las entidades financieras fue vincular la tasa de redescuentos y adelantos a la tasa de corte de las LEBAC (Comunicación “A” 3.524). La tasa de interés de redescuentos y adelantos por iliquidez pasó a ser equivalente a 4/5 avas partes de la tasa de corte (que se expresa como tasa nominal anual vencida) establecida en las licitaciones de Letras en pesos a 7 días de plazo⁷. Esto elevó significativamente el costo para las entidades financieras de financiarse vía redescuentos del BCRA, ya que la tasa promedio pagada en marzo en las licitaciones de LEBAC en pesos fue de 69,25% (Cuadro A8.1), mientras que la tasa de redescuentos estaba en el orden del 15%.

Durante mayo el total de depósitos continuó cayendo (-\$ 3.084 millones), aunque a un ritmo menor que en abril, debido a la ley “anti-goteo” que frenó la salida de depósitos por amparos judiciales. Debe destacarse que se captaron en mayo unos \$ 1.500 millones por los depósitos a plazo fijo a 7/14 días constituidos con dinero fresco o fondos del “corralito”. En las cuentas de ahorro es donde se registra fundamentalmente la caída, ya que es en tales cuentas donde se contabilizaron los depósitos denominados inicialmente en dólares y pesificados luego voluntariamente).

⁶ Básicamente, se reconoce una tasa de interés equivalente a 0,75 veces la tasa promedio resultante de la encuesta diaria del BCRA por los depósitos a plazo fijo en pesos para 7 a 59 días, sin superar el promedio de tasas de redescuento vigente.

⁷ Además, se estableció que las entidades con deuda por asistencia del BCRA no podrían participar de los procesos licitatorios de LEBAC.

Agregados monetarios

La evolución de los agregados monetarios fue similar a la de los depósitos, en la medida que reflejó el impacto de los mismos factores que afectaron el comportamiento y la evolución de los depósitos. En la medida que continúe la desconfianza en el sistema financiero y la incertidumbre sobre la evolución económica será difícil volver a coeficientes de monetización que tenga sentido analizar particularmente.

El Cuadro 8.1 muestra que el agregado M1 alcanzó a \$

finés de mayo, revelando desde enero una caída resultante de la disminución de las cuentas corrientes en dólares.

El agregado monetario más amplio M3 alcanzó a fines de mayo a \$ 73.480 millones, de los cuales \$ 33.731 millones corresponden a depósitos a plazo fijo. En diciembre de 2001, la relación de los depósitos a plazo en M1 alcanzaba a sólo 15,5%. Como resultado de la evolución del agregado M3 y de la caída de las cuentas en dólares, el agregado bimonetario amplio M3* se mantuvo en un nivel similar al de diciembre de 2001 (\$ 73.480 millones).

CUADRO 8.2
Evolución de los depósitos privados
Variación en millones de pesos

	Depósitos denominados		Pesificados (*)	
	en pesos	en dólares	Totales	De efectivo (**)
Mensual				
Enero	8.418	-7.295	-1.795	15.838
Febrero	23.873	-18.193	-1.597	-2.754
Marzo	14.042	-12.431	-3.361	-4.553
Abril	7.399	-6.763	-2.069	-4.592
Mayo	-1.153	-961	-2.498	-4.051
Diaria promedio				
Enero	383	-332	-82	792
Febrero	1.194	-910	-80	-138
Marzo	739	-654	-177	-240
Abril	435	-398	-122	-270
Mayo	-52	-44	-114	-184

(*) Los depósitos denominados en dólares se convirtieron a pesos a la relación \$ 1,4 = US\$ 1.

(**) No incluye otras obligaciones por intermediación financiera (préstamos o financiamientos recibidos, obligaciones negociables, etc.).

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del BCRA

27.732 millones a fines de mayo, \$ 7.894 millones más que en diciembre de 2001. Más de la mitad de tal incremento (\$ 4.352 millones) se debió al aumento de billetes y monedas, los cuales crecieron particularmente en enero y febrero (de \$ 9.048 millones a fines de diciembre de 2001 alcanzaron a \$ 13.400 millones a fines de mayo de 2002) por la depreciación del peso y la preferencia por la liquidez de los agentes económicos. El agregado bimonetario M1* llegó a \$ 28.375 millones a

Préstamos

En el Cuadro 8.3 se observa la evolución de los préstamos de las entidades financieras. Su evolución ya se venía desmejorando a lo largo del año 2001, mostrando a fines de diciembre una caída de 6,5% (- \$ 4.954 millones). Los préstamos al sector privado no financiero cayeron 19,1% en 2001,

CUADRO 8.3

Préstamos de las Entidades Financieras (1)

Fin de período. En millones de pesos

Fin de	Al Sector Público			Al Sector privado no financiero			TOTAL	Residentes en el exterior		TOTAL
	En pesos	En moneda	Total	En pesos	En moneda	Total		pesos	mon.ext	
	[1]	[2]	[3]=[1]+[2]	[4]	[5]	[6]=[4]+[5]		[7]=[3]+[6]	[8]	
Enero 00	1.611	10.595	12.206	24.451	41.002	65.453	77.659	14	654	78.327
Febrero	1.572	10.844	12.416	24.105	40.468	64.572	76.989	13	495	77.497
Marzo	1.559	10.925	12.484	23.996	40.054	64.050	76.534	12	634	77.180
Abril	1.190	11.023	12.212	23.845	39.795	63.640	75.852	12	551	76.415
Mayo	1.356	11.065	12.421	24.246	39.426	63.673	76.094	16	820	76.930
Junio	1.369	11.755	13.124	24.025	39.047	63.073	76.196	11	697	76.905
Julio	1.362	11.828	13.191	23.692	38.767	62.459	75.649	22	662	76.333
Agosto	1.362	12.119	13.482	23.646	39.114	62.760	76.241	16	223	76.480
Septiembre	1.336	12.454	13.790	23.521	39.225	62.746	76.536	10	591	77.136
Octubre	1.299	12.091	13.389	23.839	39.151	62.989	76.379	7	497	76.883
Noviembre	1.257	13.451	14.708	23.648	39.278	62.926	77.633	8	499	78.141
Diciembre	826	14.134	14.960	23.286	38.740	62.026	76.986	3	350	77.339
Enero 01	664	14.232	14.896	22.876	38.284	61.160	76.056	2	254	76.312
Febrero	642	14.257	14.899	22.836	38.215	61.050	75.949	1	201	76.151
Marzo	776	13.993	14.769	21.176	37.086	58.262	73.031	64	143	73.238
Abril	823	14.123	14.946	21.125	36.850	57.975	72.921	3	158	73.081
Mayo	764	14.208	14.971	20.731	36.594	57.325	72.297	4	290	72.590
Junio	818	13.846	14.664	20.794	36.562	57.357	72.020	10	293	72.323
Julio	783	14.009	14.793	19.681	35.942	55.623	70.416	11	426	70.852
Agosto	769	13.906	14.676	18.942	35.232	54.174	68.850	1	466	69.316
Septiembre	781	13.792	14.572	18.643	35.051	53.695	68.267	2	612	68.880
Octubre	894	13.775	14.669	18.135	34.584	52.720	67.389	3	549	67.941
Noviembre	1.278	19.929	21.208	17.233	34.013	51.246	72.454	1	759	73.214
Diciembre	1.006	20.837	21.843	14.046	36.116	50.161	72.004	0	381	72.385
Enero 02 (2)	2.006	19.944	21.950	25.226	23.486	48.712	70.662	n.d.	n.d.	70.662
Febrero	2.083	19.682	21.768	29.066	18.096	47.162	68.930	n.d.	n.d.	68.930
Marzo	10.349	14.073	24.422	35.768	10.370	46.138	70.560	n.d.	n.d.	70.560
Abril	18.465	8.614	27.079	37.909	6.387	44.296	71.375	n.d.	n.d.	71.375
Mayo	19.921	8.001	27.922	37.489	4.400	41.889	69.811	n.d.	n.d.	69.811
VARIACIONES PORCENTUALES										
dic 99/ dic 98	13,3%	31,6%	28,7%	-1,4%	-3,5%	-2,8%	1,1%	31,3%	-59,0%	0,3%
I - 00	-7,0%	5,9%	4,1%	-1,6%	-2,0%	-1,8%	-0,9%	-15,7%	46,0%	-0,6%
II-00	-12,2%	7,6%	5,1%	0,1%	-2,5%	-1,5%	-0,4%	-6,6%	10,0%	-0,4%
III - 00	-2,4%	5,9%	5,1%	-2,1%	0,5%	-0,5%	0,4%	-16,3%	-15,3%	0,3%
IV - 00	-38,2%	13,5%	8,5%	-1,0%	-1,2%	-1,1%	0,6%	-69,7%	-40,7%	0,3%
dic 00/ dic 99	-50,7%	37,0%	24,8%	-4,5%	-5,2%	-4,9%	-0,3%	-80,0%	-19,3%	-0,4%
I - 01	-6,1%	-1,0%	-1,3%	-9,1%	-4,3%	-6,1%	-5,1%	2113,0%	-59,3%	-5,3%
II - 01	5,4%	-1,0%	-0,7%	-1,8%	-1,4%	-1,6%	-1,4%	-85,1%	105,4%	-1,2%
III - 01	-4,6%	-0,4%	-0,6%	-10,3%	-4,1%	-6,4%	-5,2%	-80,9%	108,8%	-4,8%
IV - 001	28,8%	51,1%	49,9%	-24,7%	3,0%	-6,6%	5,5%	-93,5%	-37,7%	5,1%
dic 01/ dic 00	21,7%	47,4%	46,0%	-39,7%	-6,8%	-19,1%	-6,5%	-95,9%	8,7%	-6,4%
I - 02	929,0%	-32,5%	11,8%	154,7%	-71,3%	-8,0%	-2,0%	n.d.	n.d.	-2,5%
Mayo-02/marzo-02	92,5%	-43,1%	14,3%	4,8%	-57,6%	-9,2%	-1,1%	n.d.	n.d.	-1,1%

(1) Las cifras no incluyen títulos públicos, valores privados ni recursos devengados, ni fideicomisos financieros de bancos reestructurados.

(2) Debe notarse que, partir del día 11/1/2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario (Decreto N° 71/2002) dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = US\$ 1. No obstante, de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, los préstamos expresados en dólares se convirtieron a la razón \$ 1 = US\$ 1. Por ello, en enero de 2002 los préstamos en pesos y en dólares se han sumado a esa razón.

Fuente: BCRA.

alcanzando un stock de \$ 50.161 millones a fines de diciembre.

Esta evolución fuertemente negativa continuó entre enero y mayo de 2002. Los préstamos al sector privado cayeron

\$ 8.272 millones (-16,5%). Por su parte, los préstamos al sector público aumentaron muy significativamente, al pasar de \$ 21.843 millones en diciembre de 2001 a \$ 27.922 en mayo de 2002. De tal forma, el total de préstamos reflejó una disminu-

ción de \$ 2.574 millones en los cinco primeros meses del año.

Para hacer una correcta interpretación de la evolución de los préstamos, debe recordarse que los otorgados al sector privado fueron pesificados al igual que los depósitos pero a un tipo de cambio U\$S 1= \$ 1 (ver Decreto N° 214/02 ya comentado en el Informe Económico N° 40).

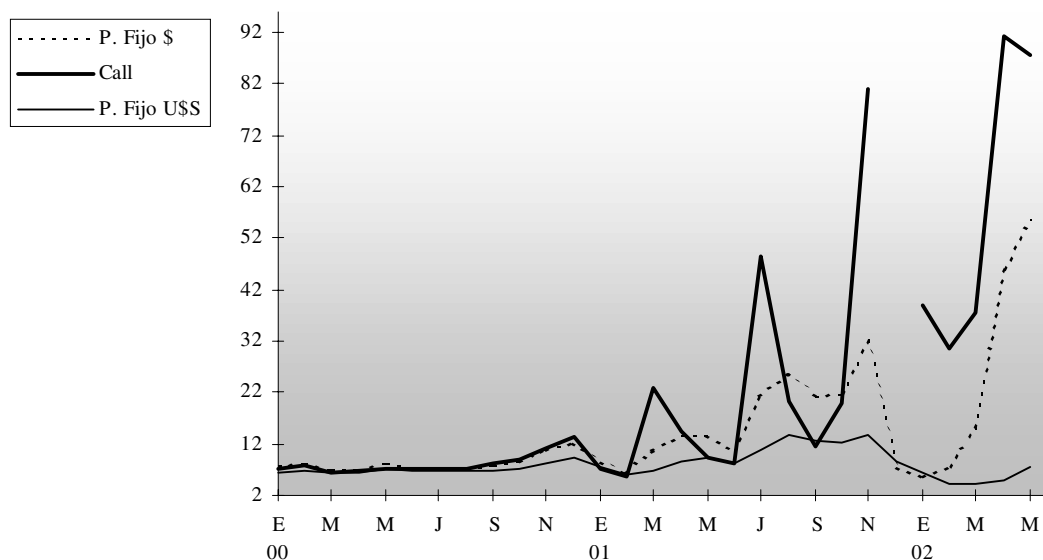
En la caída registrada en los préstamos al sector privado no financiero desde enero de 2002 influyeron dos cuestiones particulares que deben señalarse. Por un lado, como el decreto de pesificación había establecido que, luego de seis meses, los préstamos iban a ser ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (CER)⁸, muchos deudores -en particular hipotecarios- cancelaron sus deudas con la entrega de plazos fijo reprogramados (propios o comprados en el mercado a una tasa de descuento)⁹. Y, por otro lado, la caída de estos

préstamos registrada en mayo se debió también a que hasta mediados de mes se pudieron cancelar con títulos públicos los préstamos en situación irregular.

Tasas de interés

Las restricciones financieras impuestas desde diciembre de 2001 (“corralito”) y la pesificación de los depósitos hicieron que resultara irrelevante el análisis de las tasas pasivas y activas, ya que no existe un nuevo flujo de depósitos ni nuevos préstamos otorgados y, por lo tanto, no hay una tasa de interés representativa de tal mercado. Las regulaciones hicieron que las tasas de interés estuvieran en niveles artificialmente bajos durante los primeros dos meses de 2002¹⁰.

GRAFICO 8.1
Tasas de Interés
Nominal Anual - En %



⁸ Posteriormente se resolvió que los préstamos hipotecarios gestionados para la compra de vivienda única, familiar y de ocupación permanente, y para ciertos alquileres, sean actualizados por un Coeficiente de Variación de los Salarios (CVS).

⁹ Esta posibilidad dada a los ahorristas titulares de depósitos reprogramados aceleró la caída de depósitos durante abril.

¹⁰ Debe recordarse que, ya en diciembre de 2001 las regulaciones sobre las tasas de interés pasivas hizo que reflejaran niveles artificialmente bajos. El 26 de noviembre de 2001, las tasas pasivas bajaron porque el BCRA implementó un cambio en el régimen de reservas bancarias. Por Comunicación “A” 3.365 pasó a exigirse una integración del 100% por los depósitos con remuneraciones mayores a un tope establecido por dicha institución. De tal forma, la tasa de interés pasiva en pesos a 30 días pasó de un promedio de 31,94% promedio de noviembre a sólo 7,42% en diciembre. Similar evolución tuvieron las tasas pasivas en dólares.

La tasa de interés que podría considerarse representativa desde principios de año es la del mercado interbancario. El nivel promedio nominal anual de la tasa call pesos a 15 días, por ejemplo, se mantuvo en niveles altos a lo largo de los cinco primeros meses del año: subió desde 39,02% en enero hasta 91,19% en abril, y bajó a 87,75% en promedio nominal en mayo (Cuadro 8.4)¹¹. El resto de las tasas fueron aumentando hasta mayo, reflejando la tasa esperada de inflación y la caída de

depósitos. El Cuadro 8.4 muestra también el aumento registrado en las tasas reales expresadas en porcentaje efectivo mensual.

El 13 de marzo de 2002, y luego de una década de régimen de convertibilidad en el que no estaban permitidas las operaciones en el mercado abierto, el Banco Central comenzó a licitar Letras en pesos y dólares con el propósito de absorber pesos y fijar una tasa de mercado de referencia para colocaciones en pesos¹². El plazo de estas Letras del Banco Central (LEBAC)

CUADRO 8.4
Principales Tasas de Interés Internas
Nominales anuales y efectivas mensuales (*)

	Depósitos en pesos			Depósitos en dólares			Call Hasta 15 d.
	En Caja de Ahorros	A Plazo Fijo 30 a 59 d.	60 d.o más	En Caja de Ahorros	A Plazo Fijo 30 a 59 d.	60 d.o más	
TASAS PROMEDIOS MENSUALES - EN % NOMINAL ANUAL							
Ene-01	2,59	8,66	8,98	2,74	7,47	7,46	7,21
Feb-01	2,65	6,56	8,60	2,72	6,16	6,68	5,72
Mar-01	2,84	10,81	13,37	2,96	6,86	6,95	22,82
Abr-01	2,81	13,72	13,59	2,91	8,58	7,93	14,29
May-01	2,70	13,57	13,40	2,67	9,16	8,13	9,27
Jun-01	2,67	10,96	11,88	2,46	8,27	7,76	8,13
Jul-01	3,82	21,22	21,23	3,50	10,61	9,01	48,27
Ago-01	3,78	25,82	28,05	3,71	13,75	11,01	20,38
Sep-01	3,00	21,56	24,66	3,58	12,46	10,83	11,44
Oct-01	3,47	21,72	26,54	4,12	12,09	11,31	20,00
Nov-01	5,17	31,94	27,90	6,68	13,72	11,95	80,84
Dic-01	2,07	7,42	8,05	2,42	8,56	8,35	-----
Ene-02	1,59	5,53	5,87	1,56	6,27	7,13	39,02
Feb-02	1,45	7,61	10,43	1,37	4,14	7,27	30,70
Mar-02	1,92	15,05	12,69	0,91	4,19	4,12	37,36
Abr-02	4,45	46,00	34,70	2,20	5,03	2,89	91,19
May-02	9,54	55,27	60,58	2,25	7,63	4,97	87,75
TASAS DE INTERES REALES - EN % EFECTIVO MENSUAL (*)							
Promedio 2000/01	0,2%	0,7%	0,8%	0,2%	0,6%	0,6%	0,7%
Ene-02	0,5%	0,9%	0,9%	0,5%	0,9%	1,0%	3,8%
Feb-02	0,8%	1,3%	1,6%	0,8%	1,0%	1,3%	3,4%
Mar-02	0,9%	2,1%	1,9%	0,9%	1,2%	1,2%	4,2%
Prom. En-Mar-02	0,8%	1,5%	1,5%	0,7%	1,0%	1,2%	3,8%
Abr-02	1,9%	6,0%	4,9%	1,7%	2,0%	1,8%	10,4%
May-02	1,6%	5,8%	6,2%	0,9%	1,4%	1,2%	8,7%
Prom. En-May-02	1,1%	2,9%	2,8%	0,9%	1,3%	1,3%	5,7%

(*) Deflactadas por el Índice de Precios Combinado.

Fuente: Elaborado sobre los datos del BCRA.

¹¹ El monto de operaciones interbancarias enero y febrero no fue significativo. Recién en marzo comenzó a registrarse un mayor volumen de operaciones.

¹² Las LEBAC se cotizan en el Mercado Abierto de Valores y en las Bolsas y Mercados de Valores del país. Amortizan totalmente al vencimiento y se adjudican mediante el sistema holandés, lo que significa que el precio definido en la licitación en el tramo competitivo (segmento mayorista) se hace extensivo a todas las posturas que sean aceptadas (Comunicación "B" 7.155).

Cuadro 8.5
Licitaciones de Letras del Banco Central (LEBAC)

Fecha de la Licitación	Plazo (en días)	Tasa Implícita (%)	Moneda	Precio de Corte	Monto Aceptado (miles \$)
13-Mar-02	7	35,00	Pesos	99,32	38.670
15-Mar-02	7	35,00	Pesos	99,32	49.960
19-Mar-02	7	4,75	US\$	99,91	24.800
19-Mar-02	7	34,92	Pesos	99,33	49.910
21-Mar-02	11	32,00	Pesos	99,03	49.940
22-Mar-02	15	2,00	US\$	99,92	18.910
22-Mar-02	15	42,00	Pesos	98,28	57.420
25-Mar-02	15	65,00	Pesos	97,36	24.890
25-Mar-02	30	62,49	US\$	95,05	33.430
26-Mar-02	15	90,00	Pesos	96,39	48.170
27-Mar-02	15	80,00	Pesos	96,77	75.490
03-Abr-02	15	70,00	Pesos	97,17	69.920
05-Abr-02	15	59,02	Pesos	97,60	42.550
09-Abr-02	14	65,00	Pesos	97,53	66.560
09-Abr-02	28	41,32	US\$	96,89	10.800
10-Abr-02	15	65,00	Pesos	97,36	58.350
11-Abr-02	14	9,99	US\$	99,61	9.450
11-Abr-02	28	39,76	US\$	97,00	8.020
16-Abr-02	16	20,00	US\$	99,12	20.730
16-Abr-02	16	79,99	Pesos	96,57	98.320
18-Abr-02	14	74,89	Pesos	97,17	35.060
18-Abr-02	28	30,00	US\$	97,72	5.040
29-Abr-02	15	94,80	Pesos	96,20	61.410
02-May-02	14	39,95	US\$	98,47	58.840
02-May-02	14	107,14	Pesos	96,00	45.770
07-May-02	14	36,01	US\$	98,61	17.610
07-May-02	14	98,00	Pesos	96,32	75.160
09-May-02	14	35,00	US\$	98,67	38.230
09-May-02	14	98,00	Pesos	96,33	63.820
14-May-02	14	26,76	US\$	98,97	8.297
14-May-02	14	98,00	Pesos	96,33	78.071
16-May-02	14	23,35	US\$	99,10	39.511
16-May-02	14	90,00	Pesos	96,61	92.039
21-May-02	14	20,00	US\$	99,22	27.845
21-May-02	14	80,00	Pesos	96,98	124.648
23-May-02	14	20,74	US\$	99,20	33.289
23-May-02	14	60,00	Pesos	97,72	106.317
28-May-02	14	24,00	US\$	99,07	24.702
28-May-02	14	60,00	Pesos	99,72	124.386
30-May-02	14	18,00	US\$	99,30	31.833
30-May-02	14	59,18	Pesos	97,75	103.012

Fuente: BCRA

comenzó siendo de 7 días y luego también de 15 días. Tienen un rendimiento atractivo en términos anuales si se compara con la tasa de inflación esperada y con el rendimiento de los plazos fijos. Tal rendimiento queda definido con la fijación del precio de corte que determina el segmento ma-

yorista (tramo competitivo).

El rendimiento de las LEBAC es el que ha venido fijando, desde fines de marzo, una tasa de interés de referencia en pesos. En el Cuadro 8.5 se puede observar el nivel de la tasa de

corte que el BCRA debió pagar en cada una de las licitaciones realizadas hasta mayo. El promedio de la tasa de corte de las LEBAC en pesos a 7 días en marzo alcanzó a 69,25% y, en mayo, a 83,37%.

Las LEBAC en dólares estadounidenses son liquidadas y se amortizadas en cuentas corrientes en pesos. Para ello se le aplica el tipo de cambio de referencia (TCR) del segundo día hábil anterior a la liquidación o amortización. El TCR refleja la cotización del dólar en el mercado mayorista (que surge de una muestra de las cotizaciones diarias en varias entidades financieras) y no se aleja mucho del minorista. Esto es algo que el inversor contempla en el momento de participar de la licitación.

Reservas internacionales

En enero de 2002 el Banco Central comenzó a intervenir en el mercado cambiario para limitar el aumento del tipo de cambio registrado a partir del abandono del régimen de Convertibilidad. No obstante, a fines de enero las reservas internacionales alcanzaban a U\$S 13.739 millones, con una reducción de U\$S 807,3 millones respecto del 31 de diciembre de 2001. En esta caída no tan significativa influyó, por un lado, el resultado positivo de la balanza comercial y, por otro, la cancelación de las operaciones del Programa de Pases Contingentes¹³, que redujo las reservas líquidas del BCRA.

Como fue anunciado en el Comunicado N° 42.474 del BCRA, la cancelación del Programa al vencimiento se decidió para evitar una pérdida patrimonial estimada en U\$S 780 millones. Al cancelar la operación se recibieron títulos con un

valor de mercado de U\$S 1.352 millones y una caída de reservas líquidas (oro y divisas) de U\$S 838 millones. Si se considera el colateral con valor de U\$S 540 millones de los bonos Brady recomprados, la caída de reservas líquidas se reduciría a U\$S 298 millones. Se evitó así el incumplimiento de esta operación, preservando la capacidad del Banco Central para hacer operaciones de mercado abierto y evitar riesgos adicionales sobre las reservas internacionales.

A fines de febrero se registró un aumento de las reservas internacionales de U\$S 132 millones, aunque la caída acumulada desde fines de diciembre ya alcanzaba a U\$S 675 millones. Si se observa la evolución de las reservas internacionales en pesos, hay que considerar que hasta la fecha en que se decretó la flotación del tipo de cambio la valuación se hacía a 1,40 \$/U\$S, pero desde el 12 de febrero las reservas pasaron a ser valuadas al tipo de cambio del mercado libre medido por el tipo vendedor del Banco Nación.

En el marco de las restricciones al retiro de efectivo de las entidades financieras y de la gran desconfianza del público en el sistema financiero es importante hacer un seguimiento de la circulación monetaria. Desde fines de diciembre de 2001 a fines de febrero de 2002 la circulación aumentó \$ 1.975 millones. Tal expansión resultó de un aumento de los activos internos netos; los préstamos al sistema financiero (redescuentos y pases activos) aumentaron \$ 4.358 millones desde el 31 de diciembre de 2001, y los adelantos al gobierno nacional lo hicieron en \$ 300 millones. En tanto, el sector externo tuvo un efecto contractivo (de aproximadamente \$ 600 millones)¹⁴.

En marzo de 2002 la caída de reservas internacionales

¹³ El Programa de Pases Contingentes fue un instrumento de la política de liquidez diseñada por el BCRA para el sistema financiero desde agosto de 2001. Por este programa el Banco Central realizó operaciones de recompra (repos) vendiendo ciertos títulos públicos emitidos por el Gobierno Nacional en dólares estadounidenses (títulos de la cartera propia del BCRA y de pases activos con entidades financieras locales), con la obligación de recomprarlos en enero de 2002 al precio de venta acordado inicialmente. Se admitían renovaciones sucesivas en tanto la Argentina no incumpliera el pago de su deuda externa.

¹⁴ A pesar del aumento de U\$S 132 millones en las reservas, el efecto monetario fue contractivo porque en el resultado del mes se incluyeron U\$S 518 millones de reservas resultantes de la venta de títulos (sin efecto monetario).

CUADRO 8.6
Reservas internacionales y pasivos financieros del BCRA
En millones de pesos (*)

	Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros [1]	Títulos Públicos [2]	Reservas Internac. del BCRA \$ [3]=[1]+[2] (a)	Pasivos Monetarios	Pasivos Financieros Letras del BCRA Saldo en: Pesos Dólares		Redescuentos y adelantos por iliquidez al sistema financiero (b)	Otros Depósitos del Gobierno (c)	Requisitos de Liquidez en corresp. del exterior [4]	Reservas Internac. del sist. financiero [5]=[3]+[4]	Tipo de Cambio de Valuación (BNA - tipo vendedor) \$/U\$S	
31-Dic-97	22.482	1.826	24.308	15.975			6.426	325	6.962	31.270	1,00	
31-Dic-98	24.906	1.618	26.524	16.392			8.300	1.343	5.488	32.012	1,00	
30-Dic-99	26.407	1.424	27.831	16.524			9.783	935	5.758	33.589	1,00	
29-Dic-00	25.148	1.343	26.491	15.100			9.485	1.769	7.317	33.808	1,00	
31-Ene-01	25.437	1.367	26.804	13.897			10.877	3.321	7.395	34.199	1,00	
28-Feb-01	25.377	1.479	26.856	13.748			11.242	868	6.974	33.830	1,00	
31-Mar-01	21.924	1.448	23.372	13.680			7.773	1.116	6.772	30.144	1,00	
30-Abr-01	20.547	1.821	22.368	13.339			7.067	872	5.045	27.413	1,00	
31-May-01	20.197	2.027	22.224	13.030			7.154	377	4.996	27.220	1,00	
30-Jun-01	21.082	1.671	22.753	20.943			-98	474	5.710	28.463	1,00	
31-Jul-01	16.693	1.648	18.341	16.728			-1.862	0	3.473	21.814	1,00	
31-Ago-01	14.378	1.885	16.263	14.863			-2.112	586	3.022	19.285	1,00	
30-Sep-01	20.584	572	21.156	16.685			-1.443	1.470	3.330	24.486	1,00	
31-Oct-01	18.080	2.065	20.145	16.234			-2.265	1.732	2.886	23.031	1,00	
30-Nov-01	14.740	3.728	18.468	15.201			-3.983	2.339	62	18.861	1,00	
31-Dic-01	14.546	4.879	19.425	17.769			-5.079	3.993	367	19.744	1,00	
31-Ene-02	19.234	7.945	27.179	20.313			-7.046	4.450	271	27.372	1,40	
28-Feb-02	29.822	8.793	29.822	22.095			-7.577	5.854	197	29.848	2,15	
31-Mar-02	37.061	----	37.061	20.506	177	44	-6.822	7.650	105	--	37.061	2,90
30-Abr-02	35.904	----	35.904	21.325	188	68	-5.841	10.597	783	0	35.904	2,95
31-May-02	36.667	----	36.667	20.852	447	343	-5.325	14.090	51	0	36.667	3,60

(*) La presentación y contenido de esta información desde enero de 2002 se encuentra sujeta a revisión. Las cifras están valuadas según el tipo de cambio vendedor del BNA al cierre del día (ver última columna).

(a) No incluye las divisas que son contrapartida de la cuenta "Otros Depósitos del Gobierno" que sí hay que incluir para obtener la variación de reservas internacionales.

A partir del 12 de febrero de 2002, los títulos públicos nominados en dólares dejaron de computarse en el rubro Reservas Internacionales en cumplimiento de la derivación del artículo 33 de la Carta Orgánica Ley N° 24.144 modificada por la Ley N° 25.562.

(b) Desde noviembre de 1991, los pasivos activos (compras de títulos públicos en divisas del BCRA a la entidades financieras con compromiso de reventa a las mismas entidades a su vencimiento) solían hacerse a un día de plazo y, por tanto, se había decidido excluir estas operaciones de ambos miembros de la ecuación de convertibilidad para evitar fluctuaciones transitorias en los mismos (reservas y pasivos). Pero desde octubre de 2001, el Banco Central autorizó operaciones a plazos mayores con lo cual la invocada transitoriedad dejó de ser tal. En consecuencia, el Banco Central decidió realizar un tratamiento contable normal de las operaciones de pasivos activos (Comunicado de Prensa N° 42.018). La información estadística desde octubre de 2001 refleja, entonces, tanto el cómputo de los títulos (con el consecuente aumento de reservas internacionales) como el efecto monetario total de la operación (aumentan los pasivos monetarios por los bonos comprados mediante pasivos).

(c) Desde enero de 1997 se excluyen las divisas entregadas como contrapartida de la cuenta Depósitos del Gobierno en el BCRA.

Fuente: BCRA.

del Banco Central fue de U\$S 1.091 millones, acumulando una caída en el año de U\$S 1.766 millones. La intervención del Banco Central en el mercado de cambios implicó en marzo una pérdida de U\$S 2.153 millones de reservas internacionales¹⁵ y constituyó la principal fuente de absorción. La circulación monetaria creció \$ 1.098 millones en el mes. La licitación de LEBAC generó una pequeña absorción. A pesar de que, como ya se

mencionó, el BCRA ligó el costo de la asistencia a las entidades financieras a la tasa de corte de las LEBAC, ésta creció \$ 1.027 millones (Cuadro 8.7)¹⁶.

A fines de abril de 2002 las reservas internacionales del BCRA alcanzaban a U\$S 12.171 millones, U\$S 608.8 millones menos que a fines de marzo. Su intervención en el

¹⁵ A fines de marzo se decidió un cambio en el régimen de intervención a efectos de reducir la pérdida de reservas por esta causa, Comunicaciones A 3.540 y 3.541.

¹⁶ De tal forma, la caída de depósitos de marzo fue financiada con reducción de encajes y asistencia por liquidez del BCRA.

CUADRO 8.7

Factores de Explicación de la Base Monetaria

Variaciones en millones de pesos

Desde la flotación del tipo de cambio (8 de febrero de 2002)

	Febrero	Marzo	Abril	Mayo
Base Monetaria	690	-1132	817	-497
Circulación Monetaria	927	1098	777	220
Cuenta corriente	-237	-2230	40	-717
Factores Sujetos a control				
Adelantos Transitorios				
al Gobierno Nacional	300	200	200	0
Asistencia a Ent. Financieras				
Letras del BCRA	0	-289	37	-459
Resto de Factores				
Sector Externo				
S.Privado	-510	-2153	-1019	-2664
S.Público	-327	-463	-1176	-3455
Utilización de la Cuenta				
del Gobierno Nacional	98	472	963	3618
Otros	-41	74	-84	36

Fuente: Sobre la base de datos del BCRA

mercado de cambios alcanzó a \$ 1.019 millones. Como se observa en el Cuadro 8.7, la asistencia a las entidades financieras (\$ 1.898 millones) fue el factor más importante de expansión monetaria.

Dada la suba en la cotización del dólar estadounidense, el Banco Central aumentó su intervención durante mayo (alcanzó a \$ 2.664 millones). De tal forma, a fines de mes las reservas internacionales alcanzaban a U\$S 10.185 millones. Ejerciendo el efecto monetario contrario, los préstamos del sistema financiero subieron \$ 2.427 millones.

II. Estado patrimonial de las entidades financieras

El estado patrimonial presentado en el Cuadro 8.8

muestra que en diciembre de 2001 el activo total de las entidades financieras alcanzó a \$ 123.423 millones, con una disminución de 24,2% con relación al valor de diciembre de 2000, y de 18,9% con respecto a diciembre de 1999 (Cuadro 8.8)¹⁷.

La tenencia de títulos del conjunto de entidades en diciembre de 2001 alcanzó a \$ 6.190 millones (equivalente a 5% del activo total) con una caída de 55,4% con respecto a diciembre de 2000; en tanto, con relación a diciembre de 1999 se redujo 60,9%. En diciembre de 2001 el rubro disponibilidades representó el 8,1% del activo total, al alcanzar a \$ 10.001 millones (7,4% por encima de fines de 2000).

Por su parte, los préstamos (netos de provisiones) totalizaron \$ 70.188 millones en diciembre de 2001, 7,8% por debajo del nivel de diciembre de 2000 (con relación a diciembre de 1999 la disminución fue de 9,7%). En diciembre de

¹⁷ Cabe advertir que la información de este cuadro proviene de la publicación *Información de Entidades Financieras* y contiene la última información contable entregada al BCRA, la que en algunos casos, principalmente correspondientes a bancos públicos provinciales y municipales, es anterior a la fecha a la que hace mención la publicación.

CUADRO 8.8

Estado patrimonial de las entidades financieras

En millones de pesos

	DIC. 2001			Total
	Bancos		No	
	Públicos	Privados	Bancarias	
TOTAL ACTIVO	39.560	82.361	2.002	123.923
Disponibilidades	1.861	8.015	124	10.001
Títulos	2.428	3.746	15	6.190
Préstamos	20.333	48.357	1.499	70.188
Previsiones	-2.692	-3.943	-311	-6.946
Otros Cred. p/int. financ.	8.884	13.966	117	22.967
Otras cuentas activo	6.053	8.277	247	14.578
TOTAL PASIVO	35.111	70.795	1.331	107.236
Depósitos	21.984	44.759	227	66.970
Otras oblig. p/int.fin.	11.879	22.720	983	35.582
Otras cuentas pasivo	1.247	3.315	121	4.684
Patrimonio Neto	4.449	11.567	671	16.687
	Variación porcentual Dic-01-Dic-00			
	Bancos		No	Total
	Públicos	Privados	Bancarias	
TOTAL ACTIVO	-5,8%	-30,9%	-15,2%	-24,2%
Disponibilidades	-43,1%	34,1%	82,5%	7,4%
Títulos	-36,9%	-62,5%	-73,4%	-55,4%
Préstamos	-6,3%	-8,3%	-14,1%	-7,8%
Previsiones	-25,0%	23,0%	16,3%	-1,6%
Otros Cred. p/int. financ.	13,7%	-67,2%	-61,2%	-54,7%
Otras cuentas activo	13,1%	4,8%	30,5%	8,4%
TOTAL PASIVO	-6,9%	-33,8%	-26,4%	-26,8%
Depósitos	-22,9%	-22,4%	-42,3%	-22,6%
Otras oblig. p/int.fin.	51,2%	-50,8%	-24,8%	-35,7%
Otras cuentas pasivo	-6,9%	6,9%	12,3%	2,9%
Patrimonio Neto	3,7%	-4,9%	21,2%	-1,9%
	Variación porcentual Dic-01-Dic-99			
	Bancos		No	Total
	Públicos	Privados	Bancarias	
TOTAL ACTIVO	-5,6%	-24,1%	-14,8%	-18,9%
Disponibilidades	-46,0%	43,3%	94,5%	9,8%
Títulos	-43,8%	-67,2%	-83,6%	-60,9%
Préstamos	-7,8%	-10,0%	-21,4%	-9,7%
Previsiones	-5,9%	28,1%	15,8%	11,9%
Otros Cred. p/int. financ.	14,3%	-53,8%	-23,9%	-39,8%
Otras cuentas activo	40,1%	9,6%	85,8%	21,4%
TOTAL PASIVO	-7,9%	-26,4%	-29,2%	-21,3%
Depósitos	-18,4%	-17,5%	-35,6%	-17,9%
Otras oblig. p/int.fin.	20,1%	-41,7%	-32,0%	-29,3%
Otras cuentas pasivo	-2,1%	11,4%	47,2%	8,1%
Patrimonio Neto	16,7%	-5,9%	43,3%	0,7%

Fuente: Información de entidades financieras, BCRA.

2001 los préstamos del sistema representaron el 56,6% de sus activos totales, lo que implica un aumento con respecto a diciembre de 2000, cuando alcanzó a 46,6%. A pesar de este aumento debe notarse que la tendencia de la participación de

los préstamos en el total de activo de las entidades es negativa desde hace varios años.

En tanto, el rubro “Otros créditos por intermediación

financiera” (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc.)¹⁸ muestra una caída de su participación en el activo total, de 31% en diciembre de 2000 bajó a 18,5% en diciembre de 2001.

A fines de 2001 el pasivo total del sistema alcanzó a \$ 107.236 millones, 26,8% por debajo de diciembre de 2000 y 21,3% inferior a diciembre de 1999. En la estructura patrimonial los depósitos representaron el 62,5% del

pasivo del sistema, porcentaje superior al de diciembre de 2000 (59,1%).

La captación de depósitos de los bancos privados (\$ 44.759 millones, equivalentes a 66,8% del total del sistema) se desmejoró en 22,4%, entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001. En tanto, los bancos públicos vieron caer su captación de depósitos en el mismo período en un porcentaje similar (-22,9%).

¹⁸ Gran parte de estas operaciones generan duplicaciones contables que sobrestiman el volumen real de este rubro, por lo que el BCRA está abocado a la tarea de presentar estados contables consolidados. Adicionalmente, muchas de ellas tienen contrapartidas pasivas incluidas en el rubro “Otras obligaciones por intermediación financiera”.