

MINISTERIO DE ECONOMIA



INFORME ECONOMICO

*Año 2002*



**PRESIDENTE**

- *Dr. Eduardo A. Duhalde*

**MINISTRO DE ECONOMIA**

- *Lic. Roberto Lavagna*

**SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA**

- *Lic. Oscar Tangelson*

**SECRETARIO DE FINANZAS**

- *Lic. Guillermo E. Nielsen*

**SECRETARIO DE HACIENDA**

- *Lic. Jorge E. Sarghini*

**SECRETARIO LEGAL Y ADMINISTRATIVO**

- *Dr. Eduardo A. Pérez*

**SECRETARIO DE ENERGIA**

- *Lic. Alberto E. Devoto*

**SECRETARIO DE COMUNICACIONES**

- *Lic. Marcelo Kohan*



MINISTRO DE ECONOMIA

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Oscar Tangelson*

SUBSECRETARIO DE PROGRAMACION ECONOMICA

• *Lic. Daniel E. Novak*

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

**Para consultas y sugerencias, dirigirse a:**

Tel.: 4349-5791

Fax: 4349-5832

E-mail: [cquarr@mecon.gov.ar](mailto: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 2002 y Evolución Reciente (\*)

La actividad económica en el año 2002 sufrió una de las mayores caídas de la historia económica argentina. El PIB a precios constantes se derrumbó 10,9% (caída similar a la registrada en el año 1914 y superior a la de los años 1931 y 1932), y con ello se deterioraron ostensiblemente los indicadores sociales. El desempleo alcanzó en mayo de 2002 una tasa del 21,5% para el total de aglomerados urbanos, y la proporción de la población por debajo de las líneas de pobreza e indigencia superó incluso los niveles de la hiperinflación de principios de los años noventa. La caída del PIB a precios constantes estuvo acompañada por un desmoronamiento aún mayor del consumo total (-12,9%), particularmente del consumo privado (-14,9%). La inversión y las importaciones tuvieron caídas aún mayores, -36,1% y -49,7%, respectivamente. Solamente las exportaciones mostraron una modesta suba de 3,2% a valores constantes. Cabe aclarar que las mencionadas son variaciones entre promedios trimestrales de los años 2002 y 2001. La crudeza de estas variaciones interanuales es una primera expresión global de la profundidad de la crisis por la cual tuvo que pasar la población argentina.

Por supuesto que semejante crisis requiere un análisis profundo de sus causas para poder emprender las políticas económicas que permitan la reconstrucción. Diversos trabajos han puesto variados énfasis sobre los orígenes de la crisis, aunque prácticamente todos coinciden en que difícilmente haya una causa única, sino que la crisis argentina responde a múltiples causas. Lo

que parece ser cierto es que tanto motivos internos como externos se potenciaron para conformar un círculo vicioso que se caracterizó por necesidades de endeudamiento crecientes, caída del producto y sobrevaluación cambiaria real. Estos elementos se fueron retroalimentando con el transcurso del tiempo ante la ausencia de políticas apropiadas que ataquen el conjunto de los problemas, mientras tanto la trampa en la cual se sumergía la economía se cerraba y el costo de salida crecía exponencialmente.

Un primer análisis de las series desestacionalizadas de las cuentas nacionales trimestrales muestra que la fase recesiva que se inició a mediados de 1998 alcanzó para el PIB un mínimo en el primer trimestre de 2002. Pasaron sin éxito las políticas adoptadas en 2000, orientadas básicamente a recuperar el crecimiento económico con ajuste fiscal, subestimando la restricción que imponían la ya pesada carga de la deuda y la sobrevaluación cambiaria subyacente. Y también fracasaron las sucesivas medidas tomadas a lo largo del año 2001, en medio de la profundización de la crisis financiera, lo cual preanunció el abandono definitivo del régimen de Convertibilidad de la moneda argentina que había regido en los once años anteriores.

La salida formal del mismo se produjo a inicios de 2002, en forma traumática y acompañada por el anuncio de la postergación de buena parte de los pagos externos. Los primeros meses

(\*) La versión en idioma inglés de este capítulo puede encontrarse en internet, en la dirección "<http://www.mecon.gov.ar/report/intro44ing.pdf>".

del año resultaron muy convulsionados, y no extrañó entonces que en un contexto de esa naturaleza el 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 el segundo trimestre de 1998 hasta el primero de 2002, el PIB desestacionalizado acumuló una caída superior al 20%. Por su parte, la inversión en términos desestacionalizados continuó retrocediendo hasta el tercer trimestre del año, acumulando desde el pico, en el segundo trimestre de 1998, casi un 60% de caída. Para tener una referencia acabada de la profundidad de la crisis alcanza con mencionar que el PIB real del primer trimestre de 2002 registró un nivel similar al del primer trimestre de 1993.

En el segundo trimestre de 2002, y en contra del pronóstico lanzado por el consenso de analistas locales e internacionales, la economía dejó de caer e incluso inició una paulatina recuperación. Un aspecto que no deja de sorprender es que la recuperación de la actividad real, particularmente la industrial, comenzó a gestarse en medio de un panorama monetario y financiero todavía muy inestable como el que predominaba a mediados del segundo trimestre del año.

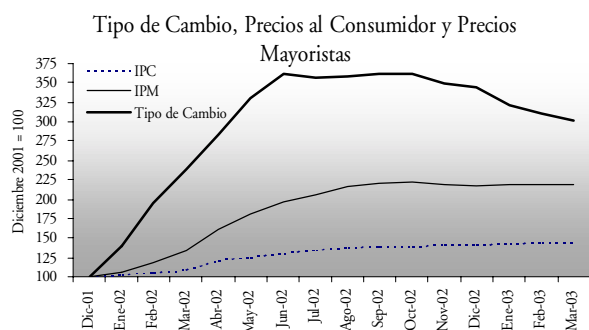
La liberación cambiaria instrumentada a principios de 2002 no había sido una tarea sencilla, ya que trastocó muchas de las relaciones económicas contractuales derivadas del esquema anterior. La crisis financiera, cristalizada en la decisión unánime de los ahorristas de extraer sus ahorros del sistema financiero, dio lugar a que hayan debido decretarse a lo largo del primer trimestre varios y prolongados feriados bancarios, provocando dificultades en la cadena de pagos y en el normal desenvolvimiento de la actividad real. La situación de incertidumbre y la difícil instrumentación de soluciones al dilema bancario tuvieron su co-

relato en una depreciación cambiaria exagerada, al punto que el tipo de cambio llegó a cotizar en abril cerca de \$ 4 por dólar. En medio de esta complicada situación y de pronósticos catastróficos asumió una nueva administración económica que en poco tiempo logró estabilizar la economía.

Si bien hay factores reales, como el retraso cambiario real preexistente a lo cual se adiciona la importante caída del PIB en el primer trimestre del año, que explican en buena medida la violenta depreciación nominal del peso en los primeros meses del año, una parte de tan fuerte depreciación del peso se explica en la 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 los primeros cinco meses del año los billetes y monedas en poder del público tuvieron un crecimiento de alrededor de \$ 4.300 millones (47,4%), mientras que los depósitos a la vista<sup>1</sup>, 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, una vez superado ese efecto se mantuvieron estabilizados en el resto del primer semestre. De tal manera, los depósitos totales del sistema mostraron caídas durante esos primeros meses de 2002.

<sup>1</sup> Estos depósitos eran de libre disponibilidad por medios bancarios (cheques y tarjetas de débito y crédito) pero de disponibilidad limitada para retiros en efectivo.

En medio de semejante desorden financiero, producto de la incertidumbre y la incesante demanda de dólares, uno de los pocos aspectos positivos que puede mencionarse en este período fue el bajo traslado de la depreciación cambiaria a los precios domésticos. La relativamente moderada inflación interna fue producto de que, en el marco de una gran depresión y elevado desempleo, la significativa emisión de base monetaria destinada a asistir a las entidades financieras (para que éstas a su vez puedan responder a las demandas) fue esterilizada en gran parte por la vía de la venta de reservas internacionales del Banco Central, que se redujeron unos \$ 5.500 millones hasta julio. El congelamiento de los servicios públicos privatizados y muy especialmente la no reedición de las prácticas indexatorias propias de los años ochenta (probablemente producto de una revalorización social de la estabilidad) fueron los otros factores que coadyuvaron para explicar el bajo traslado a precios de la depreciación. Este fenómeno fue un determinante fundamental para comenzar a frenar una situación económica y social que amenazaba con empeorar aún más.



El bajo traslado de la depreciación nominal a los precios domésticos fue delineando una nueva estructura de precios relativos de bienes y de servicios de los factores productivos. A diferencia de las devaluaciones de los años ochenta, y a pesar de todas las turbulencias, el bajo traslado de la depreciación a precios permitió que ni siquiera en los peores momentos se pierda la noción de algunos precios relativos fundamentales. El bajo traslado y el consecuente cambio de precios relativos sirvió no sólo para po-

nerle un piso a la caída del PIB, iniciando un importante proceso de sustitución de importaciones, sino también para detener el profundo deterioro de la situación social de gran parte de la población, dada la alta sensibilidad de los indicadores de indigencia y pobreza a los cambios en las valorizaciones de las canastas básicas, alimentaria y total.

Ya a partir del segundo trimestre el nivel de actividad industrial mostró una recuperación incipiente, que con el curso de los meses fue tornándose cada vez más sólida. Así, desde entonces el PIB corregido por estacionalidad mostró por primera vez desde 1997 tres trimestres consecutivos de suba, que a juzgar por los indicadores preliminares correspondientes al primer trimestre de 2003 completan un año de recuperación de la actividad económica real. En efecto, el PIB desestacionalizado subió 0,8%, 0,6% y 0,8% en el segundo, tercero y cuarto trimestres, respectivamente. Si bien la medición interanual para 2002 arrojó en promedio una caída del 10,9%, en el último trimestre la misma fue bastante menor (-3,6% con respecto a igual período de 2001), y se prevé que en el primer trimestre de 2003 se registre una variación positiva que se estima superior al 4% interanual, y a la vez acentuándose la tendencia desestacionalizada creciente.

Cabe destacar que la composición de esta recuperación se ha ido modificando favorablemente con el transcurso de los trimestres. Así, desde el segundo trimestre del año pasado se pueden distinguir dos subperíodos en cuanto a la participación de cada componente de la demanda agregada en la recuperación del PIB.

a) Un primer subperíodo (segundo y tercer trimestres de 2002) se caracterizó por una participación negativa de la absorción interna, ya que tanto el consumo (privado y público) como la inversión contribuyeron negativamente al crecimiento del producto. La recuperación del PIB estuvo explicada enton-

ces por la participación positiva de las exportaciones netas (leve crecimiento de las exportaciones e importante sustitución de importaciones).

b) Un segundo subperíodo (a partir del último trimestre de 2002) comenzó a mostrar signos de que la recuperación puede adquirir características de mayor permanencia. Es lo que se deriva cuando se observa que tanto la participación del consumo privado como, particularmente, de la inversión<sup>2</sup> se transformaron en positivas en el último trimestre del año, y también habrían continuado esta tendencia en los primeros meses de 2003 de acuerdo con datos provisorios. Mientras tanto, las exportaciones netas pasaron a contribuir negativamente a la recuperación del PIB, producto de la recuperación desestacionalizada de las importaciones.

Estos cambios en la composición de la variación del PIB están modificando el escepticismo inicial respecto de la durabilidad de la recuperación que viene mostrando la economía. Por supuesto que la consolidación de estos cambios de tendencia (y más aún hablar de crecimiento sostenido) requieren la resolución de temas pendientes que dependerán de las políticas que adopte la nueva administración que surja de las elecciones nacionales de fines de abril.

Los precios, tanto al consumidor como mayoristas también comenzaron a estabilizarse, al punto que en el último trimestre los primeros crecieron al 0,3% mensual en promedio, mientras que los segundos registraron incluso episodios de deflación en noviembre y diciembre. En ello fue determinante la estabilidad que presentó el tipo de cambio a partir de una política monetaria prolija. Para lograr el objetivo de minimizar la inflación sin obstruir la recuperación de la actividad real, el BCRA buscó

emitir base monetaria de acuerdo con la evolución de su demanda, para lo cual se requirió la consistencia con una política fiscal prudente. A partir del tercer trimestre desaparecieron, por primera vez en el año, los desequilibrios monetarios de base que se reflejaban en una cuantiosa asistencia financiera del BCRA a las entidades financieras y en la pérdida de reservas internacionales.

A medida que se fueron disipando los temores inflacionarios y se detuvo la caída de la actividad, se recuperaron paulatinamente los depósitos<sup>3</sup> y aumentó consecuentemente la demanda de base monetaria, en principio impulsada por la recuperación de las reservas bancarias (el circulante en poder del público recién se recuperó en los dos últimos meses del año). De esta manera el exceso de oferta de base se revirtió y el BCRA intervino vendiendo reservas internacionales en el mercado cambiario, al punto que a partir de julio y hasta fin de año dicha Institución comenzó a recuperar divisas mientras mantenía la estabilidad cambiaria. En los seis meses que van de julio a diciembre de 2002 el BCRA compró al sector privado un total de U\$S 2.393 millones. Si bien el promedio mensual del período es inferior a los U\$S 400 millones, en los últimos tres meses del año se aproximó a los U\$S 500 millones. Incluso ya a partir de diciembre y a lo largo del primer trimestre de 2003 el tipo de cambio operó permanentemente en baja, y al cierre de este Informe Económico operaba en torno a los \$ 2,90, casi 20% menos que la cotización promedio del segundo semestre de 2002, que había sido de \$ 3,60.

Una diferencia a destacar entre el último trimestre del año 2002 y lo que va de 2003 con los trimestres anteriores tiene que ver con la evolución de la composición de base monetaria. En este último período la demanda de base se incrementó no sólo por el

<sup>2</sup> Tanto la inversión en construcción como en equipo durable, nacional e importado, muestran tasas de variación desestacionalizadas positivas en este subperíodo.

<sup>3</sup> En el segundo semestre del año los depósitos en pesos crecieron en \$ 3.200 millones (+5,8%). Esta tendencia se mantuvo en el primer trimestre de 2003, con otro 4,2% de crecimiento (\$ 2.700 millones adicionales).



aumento de las reservas bancarias como fuera mencionado, sino que además aumentó la demanda de circulante en poder del público, lo cual está en sintonía con la ostensible mejora de la actividad real, la estabilidad de precios alcanzada en el período y, dada la restricción crediticia, un mayor uso relativo de los billetes y monedas en las transacciones. Esta última variable venía cayendo debido al paulatino relajamiento de las restricciones impuestas inicialmente en el sistema financiero que habían determinado una prima por liquidez. Así, el circulante en poder del público alcanzó su mínimo en el mes de septiembre, y a partir de entonces comenzó a recuperarse nuevamente en forma genuina con el restablecimiento paulatino del sistema de pagos, la mayor actividad y la reducción de la inflación. De esta manera se amplió el exceso de demanda de base monetaria, y el BCRA satisfizo esa demanda e intervino recuperando parte de las reservas internacionales perdidas en la primera parte del año.

Por otra parte, las colocaciones de Letras del Banco Central (LEBAC) no solo se fueron realizando a tasas de interés paulatinamente decrecientes, sino que los plazos de esos instrumentos fueron cada vez más espaciados. Como referencia, las Letras en pesos a 14 días dejaron de colocarse en noviembre, y las últimas de ellas se hicieron a una tasa de corte del 4% anual. El costo de las Letras a 28 días, que en agosto había sido en promedio del 73% anual, ya en noviembre y diciembre se redujo a promedios del 8,4% y 6,8%, respectivamente. Paulatinamente comenzaron a licitarse títulos a plazos cada vez mayores (90, 120, 180, 270, 365 y últimamente a 540 días), y siempre a tasas decrecientes. Posteriormente en los dos primeros meses de 2003 se produjo un rebote en las tasas de interés (la tasa promedio de las Letas a 28 días fue de 8,6%), lo cual tuvo que ver más con factores generadores de incertidumbre tales como riesgo político ante la inminencia de las elecciones presidenciales y la eventual redolarización de depósitos por parte del Poder Judicial. Sin embargo, posteriormente la incidencia de dichos factores tendió a atenuarse; por caso, hacia marzo las tasas de las Letas a 28

días bajaron a un promedio del 7,7% anual.

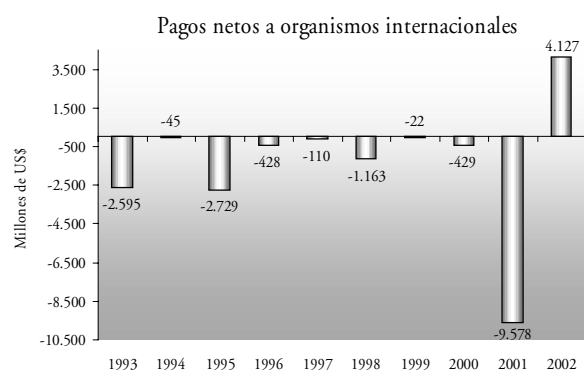
El otro aspecto, no menos relevante, que cabe destacar en la segunda mitad del año fue la sostenida mejora de las cuentas fiscales, producto de la mayor recaudación en términos nominales (en el último trimestre la misma superó en 59% a la del mismo período de 2001) así como del mantenimiento del gasto también en valores nominales. En realidad es justo decir que las mejoras en las cuentas fiscales se produjeron a partir de abril, momento en que la actividad económica tocó su piso. Desde entonces se registra una sustancial recuperación en la recaudación tributaria, producto fundamentalmente de la inflación y de las retenciones a las exportaciones, pero también de la recuperación de la actividad. La recaudación tributaria en el período abril-diciembre se incrementó 20% interanual (es decir, respecto del mismo período de 2001).

Por supuesto que la aparición de un importante superávit primario estuvo también basado en el no aumento del gasto primario, que como ya se ha dicho se redujo fuertemente en términos reales (respecto de 2001 la contracción fue del 28% deflactada por precios combinados). Prácticamente uno de los pocos rubros de gasto corriente que se incrementó correspondió a los planes de jefes y jefas de hogar. La implementación de los mismos permitió atenuar los efectos que la depreciación cambiaria y los consecuentes aumentos de precios (fundamentalmente de los alimentos que componen la canasta básica) produjeron sobre los sectores de la sociedad más desprotegidos. En tal sentido cabe destacar que la reducción de la inflación primero y la reciente recuperación de los salarios reales que acompañan a la mayor productividad y el aumento en el empleo, han comenzado a mejorar paulatinamente los indicadores sociales, más específicamente la proporción de la población que se encuentra por debajo de las líneas de pobreza e indigencia.

Por su parte, el sector externo reflejó durante todo el año el



fuerte ajuste sufrido por la economía. La nueva situación generada por el abandono de la política de Convertibilidad repercutió, y de manera significativa, sobre el conjunto del balance de pagos, pero en especial sobre la cuenta mercancías y la formación de activos en el exterior. En efecto, el superávit comercial fue de U\$S 8.954 millones en 2002, contra U\$S 4.483 millones de déficit en 2001, esto es, una variación de U\$S 13.437 millones. Dicha evolución fue producto de una caída de las exportaciones<sup>4</sup> que fue muy inferior a la de las importaciones (-5% y -56%, respectivamente).



Cabe destacar que en 2002 y en el primer trimestre de 2003 la Argentina fue pagador neto a los organismos internacionales, por una cifra aproximada a los U\$S 5.130 millones. Esto contrasta notoriamente con lo sucedido en los últimos años. En efecto, durante el período 1993-2001 la Argentina había sido receptor neto en cada uno de esos años, con un promedio anual de U\$S 1.900 millones.

Aun con este contexto financiero externo desfavorable, la Argentina pudo en los últimos trimestres iniciar la salida del cuadro depresivo que venía arrastrando desde 1998, sobre la base de un cuidadoso manejo de la política macroeconómica: una política fiscal prudente y una política monetaria equilibrada

que busca consolidar la incipiente recuperación sin perder de vista el objetivo social de la estabilidad de precios. En este sentido, el Gobierno levantó a fines de 2002 las últimas restricciones a la disponibilidad de los depósitos a la vista, y aceleró el proceso de flexibilización de las restricciones cambiarias impuestas a principios de 2002 con la modificación del régimen cambiario<sup>5</sup>.

Posteriormente, hacia fines del primer trimestre de 2003 el Gobierno Nacional dio otro paso importante en pos de acelerar la normalización del sistema bancario, tendiendo las bases para cerrar el proceso de restricciones a la disponibilidad de los depósitos implementado a fines de 2001. Por Decreto 739/2003 se estableció que los titulares de depósitos reprogramados por hasta \$ 42.000 tengan la opción de solicitar su devolución total o parcial inmediata, mediante la entrega conjunta del importe original ajustado por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) hasta la fecha de acreditación de los fondos a cargo de la entidad financiera correspondiente, y de Bonos Boden 2013 en dólares, a cargo del Estado Nacional, por la diferencia entre el monto ajustado al 1º de abril de 2003 y la cotización del dólar libre a esa fecha, que resultó ser de \$ 2,9792. Los titulares de depósitos superiores a \$ 42.000 y hasta \$ 100.000 podrán hacer lo propio, pero adicionalmente a los Boden 2013, la parte correspondiente a pesos más CER será entregada en un plazo fijo a 90 días con capital ajustable por CER y un interés del 2% anual. Para los depósitos superiores a \$ 100.000 la parte de pesos más CER será entregada en un nuevo plazo fijo con las mismas condiciones que en el caso anterior pero a un plazo de 120 días. Los plazos fijos originalmente en pesos quedan totalmente liberados, si bien en este caso no les corresponde la compensación con bonos.

De acuerdo con estimaciones preliminares, el costo fiscal que lleva adherida tal operatoria sería cercano a los U\$S 2.700 mi-

<sup>4</sup> Dicha caída se explicó casi exclusivamente por el efecto precios, ya que las cantidades exportadas permanecieron casi inalteradas.

<sup>5</sup> En Anexo del Capítulo Sector Externo se presenta una reseña de las medidas cambiarias adoptadas desde fines de 2001.

llones en el caso de que todos los ahorristas involucrados hicieran uso total de la opción.

El mismo Decreto establece que los bancos tendrán 30 días hábiles para adherirse a un esquema de cancelación de los descuentos otorgados hasta la fecha, que podrán ser cancelados en pesos, amortizables en un máximo de 70 cuotas mensuales a partir de marzo de 2004. Los montos adeudados devengarán intereses del 3,5% más CER, y deberán ser garantizados mediante la entrega de préstamos garantizados con un valor nominal no menor al 125% del capital del préstamo. Las entidades que no puedan instrumentar dicha garantía podrán utilizar en su reemplazo los títulos Boden 2012 ó 2013.

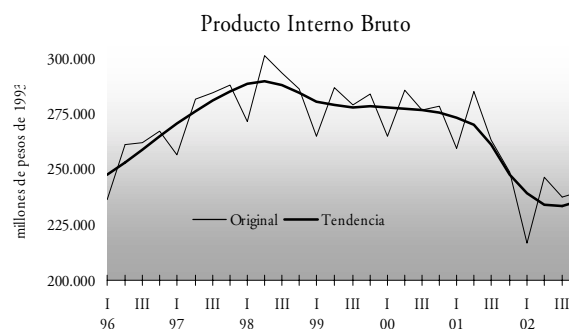
Otro paso importante en pos de la resolución de temas pendientes fue la iniciación del proceso de unificación monetaria destinado a eliminar las denominadas cuasi monedas provinciales. Al cierre de este Informe Económico eran varias las provincias que habían firmado con la Nación convenios en tal sentido. La solución definitiva de los temas mencionados y la próxima iniciación de un proceso de reestructuración de la deuda constituirán pasos fundamentales para la consolidación de la recuperación de la actividad económica y el reestablecimiento de un sendero de crecimiento sostenido, todo con el objetivo de recuperar niveles de bienestar general de la población.

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

### *Nivel de actividad*

La evolución macroeconómica del cuarto trimestre de 2002 determinó, de acuerdo a estimaciones provisionarias, una variación negativa en la oferta global medida a precios del año 1993, de 5,8% con respecto al mismo período del año anterior. Esta

disminución estuvo generada por una variación negativa de 3,6% en el PIB y otra de 29,8% en las importaciones de bienes y servicios reales. En la demanda global se observó una disminución de 16,5% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 6,4% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 7,2%, mientras que la del consumo público fue algo menor (-2,1%).



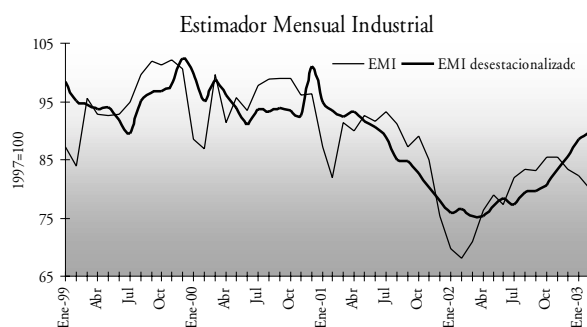
Los sectores productores de bienes registraron durante el cuarto trimestre de 2002 una variación negativa de 1,8%, determinada principalmente por las bajas en el nivel de actividad de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-6,2%) y de la construcción (-16,4%). La industria manufacturera, en cambio, registró un aumento del 4,4%. Por su parte, los sectores productores de servicios registraron una baja interanual del 3,8%.

La variación provisoria del PIB desestacionalizado del cuarto trimestre de 2002 con respecto al tercero de 2002 arrojó una suba de 0,8%.

Los valores alcanzados en el cuarto trimestre y la revisión de las estimaciones del tercero determinaron que el PIB registre una baja, durante el año 2002, de 10,9% respecto del año anterior. La misma se explica por el comportamiento contractivo de los sectores productores de bienes (-11,4%) y de los productores de servicios (-9,2%).

El Estimador Mensual Industrial (EMI) que elabora el INDEC

experimentó en los meses de enero y febrero la tercera y cuarta subas consecutivas interanuales. El crecimiento fue de una magnitud considerable (17,9% y 17,5%), aunque cabe recordar que la comparación se efectúa contra uno de los valores mínimos de la serie. Por su parte, los datos desestacionalizados confirman la tendencia positiva. El incremento de 1,5% entre ambos meses constituye la séptima variación positiva. Anivel de bloques se registraron en febrero importantes crecimientos en la producción de textiles (170,7%), metalmecánica (121,8%), minerales no metálicos (31,3%), metálicas básicas (20%) y automotores (18,9%). El único bloque que redujo su producción fue el de editoriales e imprentas (-15,9%).

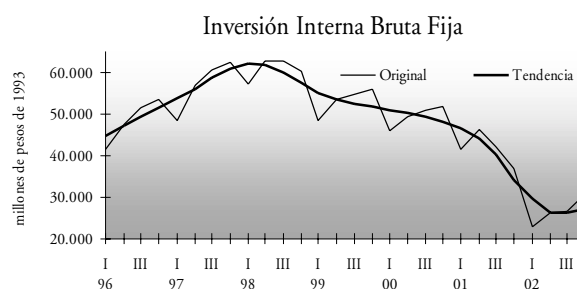


### Inversión

En el cuarto trimestre de 2002 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes continuó registrando valores mínimos, pero con una caída (-16,5%) que tiende a desacelerarse. Las contracciones de la construcción (-16,6%) y de la inversión en equipo durable (-16,2%) resultaron más suaves que en períodos anteriores. La baja más pronunciada continuó observándose en el equipo importado (-48,4%), dada la variación que sufrieron los precios respectivos (221,3%). En el caso del equipo nacional, en cambio, se registró un aumento (9,2%) que estuvo basado en la incorporación de maquinaria y equipo (16,4%), ya que el material de transporte continuó decayendo (-15,4%).

La variación desestacionalizada de la IBIF contra el trimestre

anterior presentó un crecimiento significativo (10,4%), y algo menor fue el de la tendencia suavizada (3,6%).



Medida a valores corrientes la inversión del cuarto trimestre alcanzó a \$ 47.926 millones, 40,7% superior a la de igual período de 2001. No obstante, el promedio del año, \$ 37.543 millones, resultó inferior al de 2001 (-1,5%). El cociente IIBF/PIB tendió a recuperarse en el cuarto trimestre, luego de alcanzar valores mínimos en los trimestres previos, tanto a precios constantes (12,9%), como corrientes (14%).

Con posterioridad al cuarto trimestre se conocieron las estimaciones del Indicador Sintético de la Construcción (ISAC) que han arrojado importantes variaciones positivas interanuales en los meses de enero y febrero (36,9% y 38,3%, respectivamente). En el caso de los despachos de cemento las cifras correspondientes al primer trimestre de 2003 indican un crecimiento del 20,8%. El resto de los insumos para los cuales se dispone de información mostró también significativas alzas en el mes de enero último, que oscilan entre 15% (ventas de tubos sin costura) y 195,6% (producción de cerámicos).

Los permisos de edificación para obras privadas también mostraron avances en enero (69%) y febrero (49,5%). Las perspectivas para el mes de marzo (contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción) se mantienen estables. En el sector privado el 21,1% de las firmas encuestadas no está realizando obras, y el 31,9% de las empresas dedicadas a las obras públicas se encuentran paralizadas. El número de escrituras anotadas en el

Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires volvió a mostrar un incremento en enero (37,9%).

En el primer trimestre de 2003 las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional se recuperaron en los segmentos de utilitarios (0,1%) y vehículos de carga (4,8%), pero continuaron decayendo en el rubro de automóviles (-32,2%).

Las compras de equipo importado alcanzaron, en el primer bimestre de 2003 un valor de U\$S 211 millones, 17,6% menos que en 2002, indicando una desaceleración de la caída e inclusive un aumento interanual en el mes de febrero (19%).

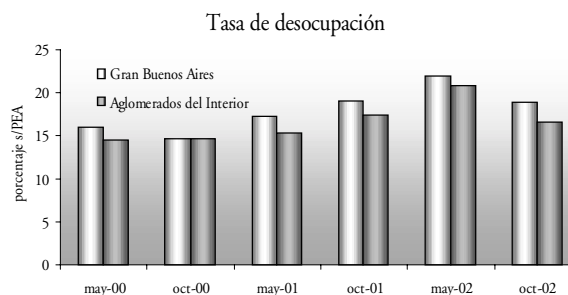
### *Mercado de Trabajo*

Las Encuestas Permanentes de Hogares (EPH) realizadas durante 2002 por el INDEC revelaron, si se considera el promedio de las dos encuestas anuales, una agudización del problema del empleo con respecto al año 2001. En igual sentido, se evidenció en el incremento de los niveles de indigencia y de pobreza. Sin embargo, los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), realizada en octubre de 2002 en 31 aglomerados urbanos del país (anteriormente se lo hacía en 28 aglomerados), reveló que la tasa de desocupación abierta promedio para el conjunto de aglomerados cubiertos para la EPH se ubicó en ese mes en el 17,8%, nivel levemente inferior al 18,3% correspondiente a octubre del año anterior.

La desocupación abierta para el conjunto de aglomerados urbanos cubiertos por la EPH creció, entre 2001 y 2002 en 289 mil personas, al considerar los promedios anuales. El 86% de este incremento se concentró en el área metropolitana del Gran Buenos Aires y en las ciudades de la región Pampeana.

El incremento del desempleo está explicado, casi en partes igua-

les, por el incremento de la oferta de trabajo, que se vio aumentada en 149 mil personas, y por la caída del empleo, que implicó una baja neta de 140 mil puestos. El Gran Buenos Aires y en las ciudades pampeanas participan más fuertemente en el incremento de la PEA que en la caída del empleo.



Apartir del año 2002 el INDEC comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual. De acuerdo con la evolución de dicho indicador y la del Índice de Precios al Consumidor, el salario real de los trabajadores se deterioró 19% en 2002 con relación al cuarto trimestre de 2001.

Según la información básica proveniente de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, el promedio mensual de puestos de trabajo asalariado declarados al cuarto trimestre de 2002 ascendió a 4.308.166, cifra que resulta 6,7% menor que la del mismo trimestre del año anterior. La remuneración promedio mensual fue de \$ 1.088 para el trimestre, lo que revela un incremento de 9,3% respecto del cuarto trimestre de 2001. Este incremento es resultado de la continua caída de los puestos de trabajo correspondientes a los tramos de ingreso inferiores y, parcialmente, del aumento de \$ 100 fijados desde agosto de 2002 para el sector privado.

Para todo 2002, en promedio, la evolución de los puestos declarados presenta una variación interanual negativa del 9%, en tanto las remuneraciones medias se incrementan en 5,1% con relación a 2001.

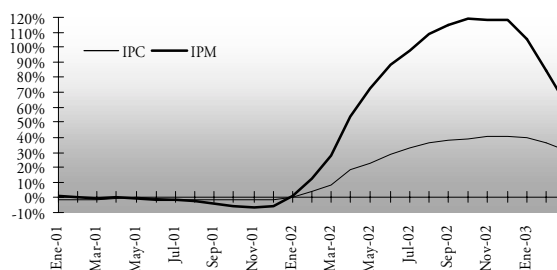
Precios

La inflación del año 2002 representó un quiebre con respecto a la década previa de estabilidad de precios. Sin embargo, ello se produjo como consecuencia del fuerte cambio de precios relativos que tuvo lugar básicamente en la primera mitad del año, ya que hacia el final la tendencia de la inflación era claramente decreciente y su nivel convergía hacia un dígito porcentual anual.

Con todo, los nuevos precios relativos reflejaron la significativa modificación operada a favor de los bienes transables y en contra de los no transables. Esta es una de las características distintivas del nuevo escenario macroeconómico con respecto al imperante durante la década pasada, ya que el tipo de cambio real (un precio clave tanto para la asignación sectorial de recursos como para las decisiones de consumo e inversión) ha subido al doble de su nivel promedio del período 1991-2001.

En el cuarto trimestre de 2002 el tipo de cambio nominal se estabilizó en un nivel histórico muy alto, básicamente como consecuencia de una política fiscal y monetaria restrictiva. En Noviembre pasado dicho indicador empezó a caer, debiendo intervenir la autoridad monetaria para evitar una baja más pronunciada, y en los primeros meses de 2003 esta tendencia a la revaluación del peso no hizo más que acentuarse. Los precios internos respondieron a este cambio, y las tasas mensuales de inflación descendieron rápidamente, hecho también explicado por la coyuntura económica de alto desempleo y caída del salario real como producto de la depreciación del peso de principios de 2002. En la evolución económica reciente se destaca el efecto notablemente débil de la depreciación del peso sobre el índice minorista, al contrario de lo que muchos analistas habían pronosticado a principios de 2002.

Tasas de variación anual de los índices de precios minoristas y mayoristas



En el cuarto trimestre de 2002 los precios implícitos del Producto Bruto Interno subieron 40,8% anual. Considerando promedios trimestrales, en dicho intervalo los precios minoristas aumentaron 40,3% anual y los mayoristas lo hicieron 118,5%. Así los precios del producto registraron una variación prácticamente idéntica a los precios minoristas, debido al peso relativo de los sectores no transables en el mismo. Por su parte, los precios combinados ascendieron 75,8% anual promedio en el cuarto trimestre, incrementos no registrados desde 1990. Considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la convertibilidad y hasta Febrero de 2003, resalta inmediatamente la enorme desproporción existente entre la inflación minorista (43,6%), la inflación mayorista (119,8%) y el tipo de cambio nominal (211,4%). El incremento del tipo de cambio casi duplica al de los precios mayoristas, mientras que este último casi triplica al aumento de los precios minoristas.

En términos de la tendencia inflacionaria (definida como la inflación trimestral anualizada), durante el cuarto trimestre de 2002 se desaceleró brutalmente la suba de los precios combinados, hasta hacerse prácticamente nula. Este freno estuvo explicado por la previa estabilización del tipo de cambio nominal, que se mantuvo durante unos meses inalterado para después comenzar a caer, dejando así de presionar sobre los precios mayoristas. Como se había señalado anteriormente desde este Informe Económico, el pico inflacionario registrado en Argentina a mediados de 2002 estuvo ligado a una crisis financiera tem-

poraria, derivada del derrumbe del régimen monetario anterior, y no representaba una tendencia de largo plazo, en una economía abierta donde existe un alto nivel de desempleo estructural. Por el contrario, las estimaciones más recientes anticipan para 2003 una inflación minorista de sólo 14%.

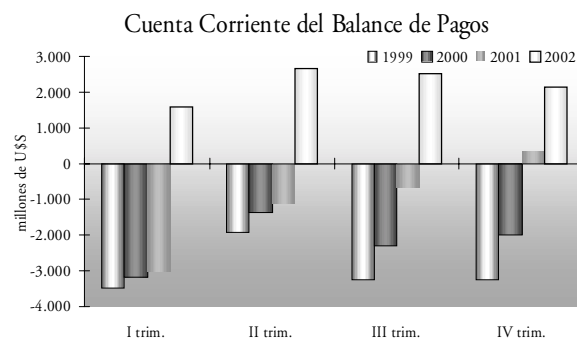
Los términos del intercambio externo mejoraron 6,1% anual en el cuarto trimestre de 2002, si bien su reciente tendencia positiva no alcanzó para neutralizar totalmente las caídas previas, y como resultado durante 2002 el indicador promedio cayó 1,8%. Hubo una baja en los precios de las exportaciones superior a la reducción en los precios de las importaciones. Sin embargo, aún con precios bajos, hacia el final del año el indicador se ubicó cerca de sus mejores niveles históricos. Los precios promedio de las commodities (excluyendo combustibles) en el mercado mundial subieron 5% anual en el cuarto trimestre, afirmándose aún más en los primeros meses de 2003. La mejora para los combustibles fue cercana al 7% hasta el cuarto trimestre, pero llegó a superar el 50% anual hacia Febrero de 2003, ante el conflicto bélico entre EE.UU e Irak. Hubo también fuertes ganancias anuales para los granos, los aceites y demás materias primas agrícolas, pero la tendencia para los metales fue mucho más débil.

La desaceleración de la inflación minorista y mayorista continuó hasta Febrero de 2003, en un contexto financiero más calmo. En Febrero el tipo de cambio nominal había recortado la suba al 211% anual, con lo que el peso había ahora recuperado 16% de su poder de compra externo desde sus mínimos. Cabe destacar que la evolución del peso argentino fue durante ese período superior a la de las monedas de México o Brasil. En Febrero de 2003 los precios minoristas registraron un aumento del 36,1% anual, los mayoristas uno del 85,1% anual, y los precios combinados uno del 59,2% anual. Por su parte, durante 2002 el tipo de cambio real superó con exceso sus niveles de los 11 años del período de convertibilidad, e incluso los niveles de la década del

'80. No obstante, fue notable su baja del 22% entre Junio de 2002 y Febrero de 2003, un efecto que se conoce en la literatura económica como overshooting o sobre-reacción. Hay que destacar que los años de convertibilidad se habían caracterizado por un tipo de cambio marcadamente bajo en términos históricos (un nivel que finalmente se reveló insostenible), pero simétricamente la depreciación del peso había llevado la divisa externa a niveles demasiado altos para la experiencia argentina, lo que posteriormente al atípico primer semestre de 2002 comenzó lentamente a revertirse.

### Sector Externo

Durante el cuarto trimestre de 2002 la cuenta corriente del Balance de Pagos registró un superávit de U\$S 2.163 millones, la cuenta financiera un egreso neto de U\$S 1.270 millones y las reservas internacionales aumentaron en U\$S 1.072 millones. En el período se acentuó la desaceleración de la salida de capitales iniciada en el trimestre anterior, y el tipo de cambio mantuvo una tendencia levemente declinante. El aumento de las reservas internacionales del BCRA fue el primero desde el cuarto trimestre de 2000, cuando habían ingresado fondos provenientes del blindaje financiero.

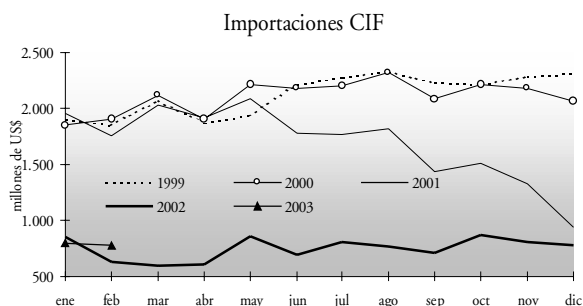
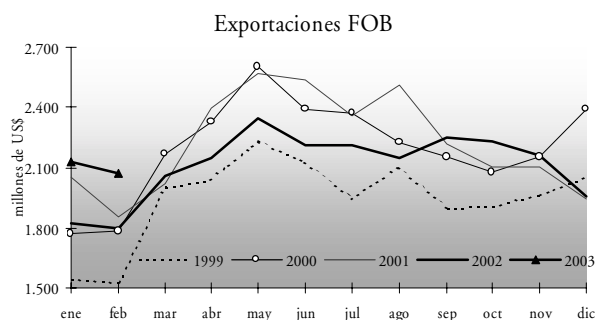


En el año el superávit de la cuenta corriente alcanzó a U\$S 8.954 millones contra un déficit de U\$S 4.483 millones en 2001, esto es, una variación de U\$S 13.437 millones. Cabe



recordar que la cuenta corriente registra flujos devengados, por lo tanto el saldo correspondiente a 2002 incluye U\$S 4.300 millones de atrasos en el pago de intereses. Desde una perspectiva más amplia, el ajuste en el sector externo había comenzado en 1998, cuando la cuenta corriente registraba un déficit de U\$S 14.530 millones. El superávit del año se explica por el enorme superávit de la cuenta bienes por U\$S 16.883 millones (U\$S 7.451 millones en 2001) derivado de la caída de las importaciones, y por los menores egresos netos por servicios y la reversión del saldo de utilidades y dividendos.

En el año 2002 el valor de las exportaciones de bienes alcanzó a U\$S 25.352 millones, una disminución de 5% respecto del año anterior ocasionada principalmente por la baja en los precios de exportación. Las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 8.469 millones, 56% menos que en 2001, debido al efecto conjunto de la devaluación del peso y la recesión económica. En consecuencia el saldo del balance comercial fue superavitario en U\$S 16.883 millones, U\$S 9.432 millones más que el año anterior y récord histórico para la Argentina.



El saldo de la cuenta financiera en el trimestre fue de U\$S 1.270 millones. El sector privado registró un egreso neto de U\$S 1.716 millones, el sector bancario un egreso neto de U\$S 183 millones, y el sector público no financiero y el BCRA tuvo un saldo positivo de U\$S 630 millones.

Por su parte, en el año el saldo de la cuenta financiera registró un egreso neto estimado en U\$S 11.486 millones, que se desagrega en un egreso neto del sector privado no financiero por U\$S 12.097 millones, egresos netos del sector bancario por U\$S 267 millones e ingresos netos del sector público no financiero y BCRA por U\$S 877 millones.

Se destaca la marcada diferencia entre la primera y segunda mitad del año en materia de flujos financieros y reservas internacionales. La cuenta financiera registró en el primer semestre egresos netos por U\$S 7.988 millones, los cuales se redujeron a menos de la mitad en el segundo (U\$S 3.499 millones), mientras que a su vez las reservas internacionales del BCRA cayeron en U\$S 5.283 millones en el primer semestre y aumentaron en U\$S 846 millones en el segundo.

En el cuarto trimestre se registraron ingresos por Inversión Extranjera Directa (IED) del sector privado no financiero por U\$S 783 millones, los más altos desde el segundo trimestre del año 2001.

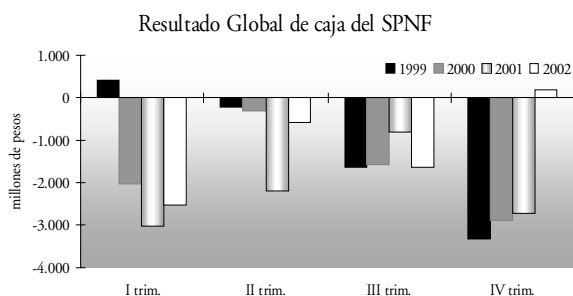
### *Finanzas Públicas*

En el año 2002 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja registró un déficit de \$ 4.549,3 millones. Con respecto a 2001 el déficit contabiliza una importante caída de \$ 4.170 millones, debido a que el incremento en los ingresos se impuso a la leve caída en los gastos.

El superávit primario (es decir excluyendo el pago de intereses



de la deuda pública), descontando los recursos por privatizaciones, se encuentra \$ 860,6 millones por encima del registrado en el año 2001, en gran medida debido al crecimiento de los ingresos corrientes en el segundo semestre del año como consecuencia del incremento en los ingresos tributarios, impulsados a su vez por las ganancias en los impuestos al comercio exterior.



Con respecto a la dinámica del comportamiento de las cuentas públicas durante el año 2002 se ve una marcada diferencia entre el primero y el segundo semestres. El primero se caracterizó por una importante caída en los ingresos corrientes, sumado a un fuerte recorte en los pagos de la Deuda Pública, mientras que para el segundo semestre se observó un importante incremento en los ingresos tributarios, así como una significativa desaceleración de la caída en los pagos citados anteriormente. Por fuera de esta dinámica se movieron las Transferencias al Sector Privado y los ingresos generados por las Rentas de la Propiedad, con un aumento sostenido a partir del segundo trimestre del año.

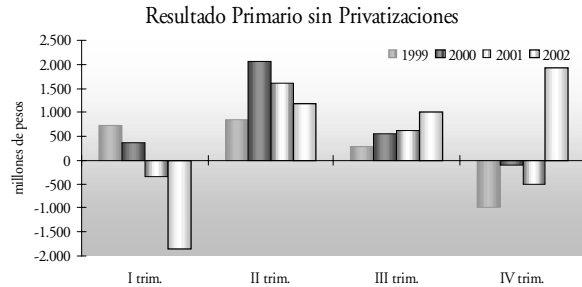
Los ingresos corrientes aumentaron 9%, alcanzando un monto de \$ 55.727,2 millones que resultó \$ 4.597,1 millones superior al registrado en 2001. Esta diferencia es explicada principalmente por el comportamiento de los recursos tributarios, seguido en menor medida por las rentas de la propiedad y los ingresos no tributarios. Los primeros crecieron en \$ 2.869,8 millones (7,7%). Esta suba, que representa alrededor del 62,4% del incremento en los ingresos corrientes del año, tuvo lugar

como consecuencia de la mayor recaudación en el rubro correspondiente a las retenciones a las exportaciones, si bien no se debe dejar de señalar los incrementos en los rubros correspondientes al pago del IVA, Créditos y Débitos Bancarios y en los impuestos a los Combustibles y Gas.

Con respecto a los Gastos Totales, en el año 2002 se contabilizó un incremento de \$ 335,7 millones, como consecuencia de que los aumentos en las Transferencias al Sector Privado (\$ 2.876,6 millones por los planes sociales ya citados, a los que se sumaron los subsidios con destino a concesionarios viales y de transporte), al Sector Público (\$ 788,9 millones), en los gastos de Consumo y Operación (\$ 595,9 millones) y en los Intereses por Deuda Interna (\$ 908,6 millones). En conjunto, todas estas subas se impusieron a los recortes en los Intereses de la Deuda Externa (-\$ 4.273,7 millones) y en los Gastos de Capital (-\$ 461,8 millones). Si se observa la dinámica del principal contribuyente a la baja del gasto, los Intereses de la Deuda Externa, se encuentra una gran caída en el primer semestre del año debido al default sobre la misma declarado a principios del año. En cambio, en el tercer trimestre se produce un incremento como consecuencia de los Servicios operados con el FMI y el BIRF y de la atención de los intereses correspondientes a los BODEN y Par Bonos en el mes de septiembre. Dicho incremento se vio posteriormente compensado por una caída de igual magnitud en el último trimestre (-\$ 805 millones).

De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses de la deuda pública) se incrementa en \$ 3.700,8 millones (7,4%) respecto de 2001, quebrando la tendencia de los últimos años. En este punto es de significativa importancia señalar que, dado que el nivel de precios tuvo un incremento de 80% combinando el segmento minorista y el mayorista, al calcular la evolución en términos reales se observa una caída del orden del 39%, remarcando el considerable esfuerzo del Gobierno para preservar el Gasto Público de los efectos de la infla-

ción. El mismo tipo de análisis corresponde a los Ingresos Totales, que descontando los efectos de la inflación presentaron una merma del orden del 38%.

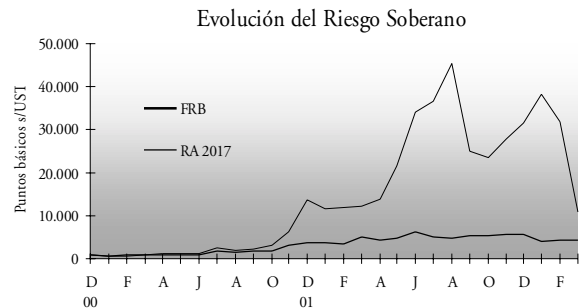
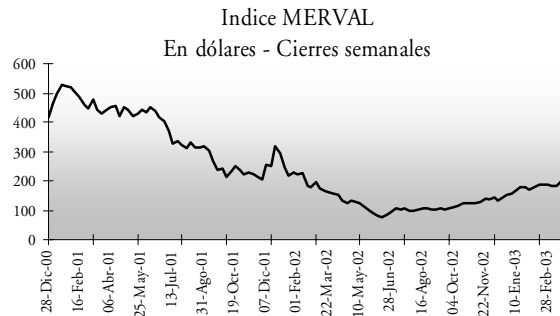


*Mercado de Capitales*

En la segunda mitad de 2002 comenzaron a superarse los efectos de la crisis económica y financiera de fines de 2001. Tras haberse superado los efectos más agudos de la crisis derivada del derrumbe del régimen de convertibilidad, en el segundo semestre de 2002 los precios de los activos financieros empezaron a recobrase lentamente con respecto a los valores mínimos que habían tocado hacia mediados de año.

El valor de las acciones del indicador Merval (expresado en dólares) avanzó desde unos 92 puntos promedio en Junio de 2002 hasta 156 puntos en Diciembre, un crecimiento relativo frente a la caída acumulada tras la devaluación del peso. Sin embargo, la mejora se extendió a todo el panel de empresas líderes, tanto las exportadoras como aquellas que venden mayormente en el mercado interno e incluso los bancos, pues los depósitos habían empezado a crecer desde Agosto. Posteriormente la suba continuó, llegando el Merval a rozar 200 puntos en Marzo de 2003. Por el contrario, en el cuarto trimestre de 2002 y el primero de 2003 los principales títulos públicos emitidos antes de 2001 (bonos Brady y Globales) se mantuvieron aún en niveles deprimidos, ya que el pago de esos bonos continuó difiriéndose. El riesgo soberano implícito en

sus precios permaneció en niveles superiores a los 6.000 puntos básicos, aunque en las semanas inmediatamente anteriores al cierre de este Informe mostró una clara tendencia a caer ante la repentina aparición de compradores.



Las restricciones financieras de principios de año originaron un complejo programa de reprogramación de depósitos, mediante certificados bancarios (CEDRO) o a través de bonos del estado (BODEN). En Septiembre de 2002 se implementó la segunda fase del canje de bonos por depósitos reprogramados mediante BODEN 2013, con garantía adicional de los bancos involucrados, o mediante notas bancarias a 10 años de plazo en pesos, con un aval complementario del Estado hasta cubrir la diferencia con el dólar. Asimismo se emitieron bonos a largo plazo para compensar a los bancos la forma asimétrica en que se efectuó la conversión de activos y pasivos en dólares en otros denominados en pesos. El total de BODEN emitidos superó así U\$S 14.000 millones. Recientemente se anunció la próxima liberación total de los depósitos aún inmovilizados por valor de \$ 1,40 más el coeficiente CER en efectivo, cubriendo el Estado la

diferencia con el precio del dólar mediante un bono a 10 años. Esta última opción resultaría así la más conveniente para los ahorristas frente a los dos canjes anteriores.

La difícil negociación con los organismos internacionales de crédito para refinanciar los vencimientos de la deuda pública logró cerrarse finalmente en Enero de 2003. No obstante, durante 2002 el país tuvo que esforzarse para realizar pagos netos por más de U\$S 4.100 millones a dichos organismos, si bien otros vencimientos fueron prorrogados. Dichos pagos contrastaron con lo que pareció haber sido la norma en la última década, cuando Argentina fue receptor neto de fondos por parte de esos organismos.

El marco externo estuvo caracterizado por señales de recesión de la economía de los países desarrollados, en particular Estados Unidos, un contexto que se agravó con la crisis política que se desencadenó por la guerra en Irak. Hacia Febrero de 2003 las bolsas norteamericanas se mantenían aún en valores mínimos, tras una efímera recuperación en Noviembre pasado. La Reserva Federal norteamericana en Noviembre de 2002 decidió profundizar la baja de la tasa de interés de corto plazo hasta 1,25% anual, valores mínimos para las últimas décadas. La bolsa neoyorquina cerró así en 2002 su tercer año consecutivo de caída, hecho que no ocurría desde la Segunda Guerra Mundial. Finalmente, la rebaja de impuestos y la suba del gasto militar, además de la guerra contra Irak, detuvieron parcialmente las inversiones e hicieron reaparecer con fuerza el problema de la magnitud del déficit fiscal.

En América Latina, el principio de resolución de la crisis argentina y la exitosa transición política en Brasil provocaron una caída de la volatilidad financiera en la región. En Europa la actividad económica se desaceleró durante 2002, pero la moneda tendió a fortalecerse frente a la mayor debilidad de Estados Unidos, en especial hacia principios de 2003, mientras Japón

continuó sufriendo los efectos de su propia crisis financiera y alto nivel de deuda pública. Al cierre de este Capítulo los pronósticos del FMI indicaban la posibilidad de una recesión mundial en 2003 si, como consecuencia de una conjunción de factores (guerra en Irak, suba de los precios del petróleo y depreciación del dólar) se producen fuertes caídas del consumo y la inversión en Estados Unidos.

### *Dinero y Bancos*

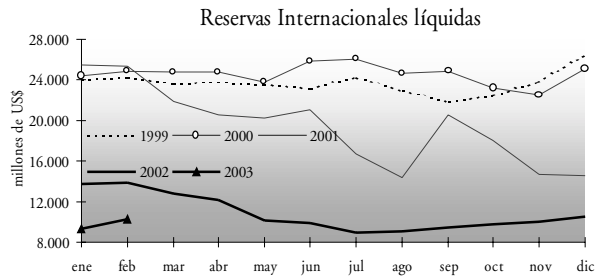
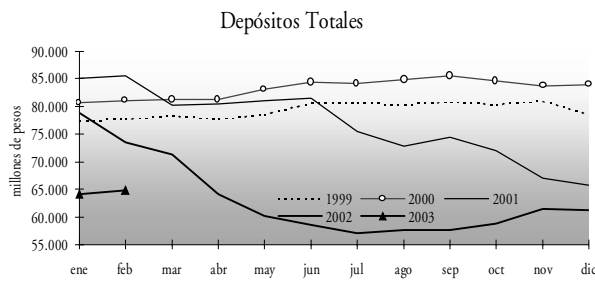
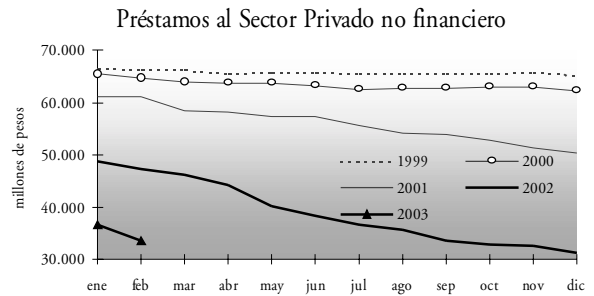
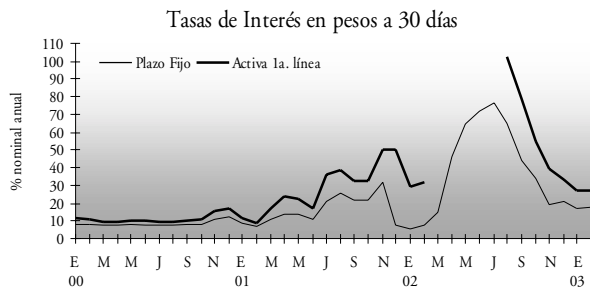
Hasta junio de 2002 el panorama monetario mostró una tendencia fuertemente negativa, pero a partir de entonces las variables monetarias se fueron estabilizando, y hacia fines de año la situación era relativamente alentadora. Entre enero y junio se observó una abrupta caída de los depósitos del sector privado, lo cual llevó a que el Banco Central (BCRA) tuviera que aumentar la emisión monetaria para poder asistir a las entidades financieras, generando un exceso de oferta en el mercado monetario. Pero un prudente manejo de la política monetaria permitió que, durante el segundo semestre, se fueran corrigiendo las principales distorsiones producidas a principios del año 2002.

En julio se detuvo el "goteo" de depósitos y, por primera vez en el año, aumentó la demanda de pesos. Las reservas internacionales crecieron por las compras netas realizadas por el BCRA al sector privado, mientras el tipo de cambio se fue reduciendo hasta terminar el año en torno de los de \$ 3,30, tras un pico de casi \$ 4 en el mes de mayo y un promedio de \$ 3,60 para el resto del año. El aumento en el stock de depósitos mejoró la liquidez de los bancos, se redujo la asistencia del BCRA a las entidades financieras y bajaron las tasas de interés. Sin embargo, el incremento de fondos en poder de los bancos no se tradujo en otorgamiento de nuevos créditos. Los préstamos al sector privado no financiero en pesos a fines de diciembre alcanzaron a \$ 28.475 millones, y los constituidos en dólares eran de U\$S 2.875 mi-

llones. Si se realizara el ejercicio de “pesificar” estos últimos a un tipo de cambio de \$ 1 por dólar, el total de préstamos al sector privado no financiero habría caído 40% en el año. No obstante, la caída mensual se desaceleró fuertemente a partir de octubre.

A comienzos de 2003 se consolidó la evolución positiva. En

enero se concretó un acuerdo con el FMI en el que se establece el otorgamiento de un crédito “stand by” para cubrir las obligaciones con el organismo internacional hasta agosto de 2003 y refinanciar aquellas obligaciones cuyos pagos estaban programados pero no eran exigibles. Las metas monetarias a las que se comprometió el gobierno argentino se “sobrecumplieron” ampliamente en el primer período acordado.



Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos

Seleccionados

I. Trimestrales y Anuales

	Fuente	Unidad	I-02	II-02	III-02	IV-02	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Cuentas Nacionales</b>											
PIB	(1)	Var.% interanual	-16,3	-13,5	-9,8	-3,6	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9
Bienes	(1)	Var.% interanual	-19,4	-13,4	-10,2	-1,8	4,2	-5,2	-3,1	-5,2	-11,4
Servicios	(1)	Var.% interanual	-13,3	-11,6	-8,0	-3,8	4,7	-1,6	0,5	-4,0	-9,2
Consumo Privado	(1)	Var.% interanual	-18,8	-17,2	-13,8	-7,2	3,5	-2,0	-0,7	-5,7	-14,4
Consumo Público	(1)	Var.% interanual	-7,5	-4,2	-6,8	-2,1	3,4	2,6	0,6	-2,1	-5,1
IIBF	(1)	Var.% interanual	-45,4	-43,0	-37,5	-16,5	6,5	-12,6	-6,8	-15,7	-36,1
Construcción	(1)	Var.% interanual	-40,1	-38,3	-32,2	-16,6	5,8	-10,8	-5,3	-9,4	-32,2
Equipo Durable Nacional	(1)	Var.% interanual	-32,3	-21,1	-18,8	9,2	2,2	-11,3	-10,5	-22,1	-16,1
Equipo Durable Importado	(1)	Var.% interanual	-72,6	-76,6	-70,8	-48,4	12,5	-18,2	-7,5	-27,6	-69,1
Export. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	5,6	-1,6	3,4	6,4	10,6	-1,3	2,7	2,7	3,2
Import. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	-57,4	-56,0	-49,5	-29,8	8,4	-11,3	-0,2	-13,9	-49,7
<b>Sector Externo</b>											
Balance de Pagos	(2)										
Cuenta Corriente	(2)	US\$ millones	1.589	2.682	2.520	2.163	-14.530	-11.900	-8.807	-4.444	8.954
Mercancías	(2)	US\$ millones	3.736	4.670	4.450	4.027	-3.097	-795	2.558	7.451	16.883
Servicios Reales	(2)	US\$ millones	-549	-386	-320	-248	-4.433	-4.106	-4.288	-3.908	-1.503
Servicios Financieros	(2)	US\$ millones	-1.664	-1.688	-1.694	-1.776	-7.406	-7.397	-7.372	-8.213	-6.822
Transferencias unilaterales	(2)	US\$ millones	67	85	84	160	406	398	294	227	395
Variación de Reservas Internac.	(2)	US\$ millones	-2.187	-3.128	-215	1.014	3.438	1.201	-439	-12.083	-4.516
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	5.684	6.702	6.612	6.349	26.441	23.326	26.410	26.655	25.347
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	2.072	2.160	2.294	2.462	31.404	25.508	25.243	20.312	8.988
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	3.612	4.542	4.318	3.887	-4.963	-2.182	1.167	6.343	16.359
Índice de precios de la exportación	(3)	Var.% en período	-3,0	-1,0	4,3	3,9	-10,4	-11,2	10,0	-3,4	-4,5
Índice de precios de la importación	(3)	Var.% en período	6,0	-5,9	0,2	-1,8	-5,1	-5,6	0,0	-2,9	-2,8
Índice de términos de intercambio	(3)	Var.% en período	-8,4	5,3	4,2	6,0	-5,5	-5,9	10,0	-0,5	-1,8
<b>Finanzas Públicas</b>											
Resultado Global del SPNF (*)	(4)	\$ millones	-2.518	-581	-1.636	186	-4.074	-4.768	-6.792	-8.719	-4.549
Recursos tributarios totales	(4)	\$ millones	9.489	12.326	14.062	14.599	50.042	47.643	49.102	45.430	50.476
Deuda Pública	(4)	US\$ millones	112.616	114.754	129.794		112.357	121.877	128.018	144.453	
<b>Dinero</b>											
Depósitos bimonetarios	(5)	\$ millones	71.218	58.577	57.587	61.200	76.794	78.662	83.913	65.601	61.200
M3 bimonetario	(5)	\$ millones	83.418	71.610	70.484	77.576	90.290	92.383	96.469	74.692	77.576
Tasas de interés											
Depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	15,05	72,17	44,46	20,72	8,1	10,3	12,3	7,4	20,7
Préstamos la línea en \$ a 30 días	(5)	%	n.d.	n.d.	78,83	33,48	10,80	13,5	16,9	s.d.	33,50
<b>Mercado de capitales</b>											
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	-46,7	-41,5	16,8	44,4	-37,6	28,4	-26,7	-29,3	-47,4
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	-32,6	-25,7	2,6	10,8	-22,8	26,9	-27,7	10,3	-43,0
Discount strip	(6)	Puntos básicos (**)	4.192	4.430	9.226	5.821	1.010	767	1.066	3.906	5.821
FRB	(6)	Puntos básicos (**)	12.276	34.020	25.090	31.628	730	589	681	13.615	31.628

(\*) Incluye privatizaciones

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

Fuentes: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

(3) INDEC

(4) Secretaría de Hacienda

(5) Banco Central de la República Argentina

(6) Oficina Nacional de Crédito Público

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

II. Mensuales

Actividad	Fuente	Unidad	Jul-02	Ago-02	Sep-02	Oct-02	Nov-02	Dic-02	Ene-03	Feb-03
Estimador Mensual Industrial	(3)	Var.% 1 mes (desest.)	-1,4	2,7	0,3	1,4	3,3	2,6	3,4	1,5
		Var.% 12 meses	-12,2	-8,5	-4,6	-4,2	0,6	10,7	17,9	17,5
<b>Inversión</b>										
Despachos de cemento	(7)	Var.% 12 meses	-30,3	-22,0	-18,1	-11,7	-22,2	4,0	21,4	23,1
Importación de bienes de capital CIF	(3)	Var.% 1 mes	20,8	24,1	-12,0	69,5	-34,2	13,2	-19,9	19,8
		Var.% 12 meses	-74,6	-71,8	-67,4	-44,6	-54,5	-45,6	-39,8	19,0
<b>Mercado de trabajo</b>										
Tasa de actividad	(3)	%	-	-	-	42,9	-	-	-	-
Tasa de empleo	(3)	%	-	-	-	35,3	-	-	-	-
Tasa de desocupación	(3)	%	-	-	-	17,8	-	-	-	-
<b>Precios</b>										
IPC	(3)	Var.% 1 mes	3,2	2,3	1,3	0,2	0,5	0,2	1,3	0,6
IPIM	(3)	Var.% 1 mes	4,6	5,0	2,4	0,5	-1,7	-0,4	0,4	0,4
IPIB	(3)	Var.% 1 mes	4,7	5,0	2,6	0,5	-1,0	0,5	0,1	-0,3
IPP	(3)	Var.% 1 mes	5,4	5,1	2,8	0,4	-0,7	0,4	0,1	-0,2
ICC	(3)	Var.% 1 mes	3,9	1,6	1,5	0,7	0,5	-0,3	1,0	-0,1
<b>Finanzas Públicas</b>										
Recaudación DGI, ANA y SSS	(4)	\$ millones	4.987	4.731	4.344	4.764	5.021	4.814	5.601	4.654
IVA Bruto	(4)	\$ millones	1.413	1.364	1.340	1.424	1.502	1.314	1.686	1.354
Ganancias	(4)	\$ millones	764	844	683	849	1.111	938	1.095	803
Ingresos de la Seguridad Social	(4)	\$ millones	915	702	680	741	687	693	1.006	713
Comercio Exterior	(4)	\$ millones	865	812	609	745	769	653	815	743
<b>Sector Externo</b>										
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	2.211	2.151	2.251	2.229	2.160	1.960	2.131	2.072
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	813	764	717	874	807	782	798	777
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	1.398	1.387	1.534	1.355	1.353	1.179	1.333	1.295
Reservas líquidas del B.C.R.A.	(5)	US\$ millones	8.986	9.102	9.404	9.787	10.022	10.485	9.326	10.226
Tipo de cambio nominal	(5)	\$/US\$	3,68	3,62	3,73	3,53	3,57	3,36	3,24	3,2
<b>Dinero</b>										
Depósitos bimonetarios (#)	(5)	u\$/\$ millones	56.927	57.612	57.587	58.899	61.510	61.200	64.105	64.771
M3 bimonetario (#)	(5)	u\$/\$ millones	70.375	70.878	70.484	71.959	75.279	77.576	80.397	81.359
<b>Tasas de interés</b>										
Depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	76,70	65,05	44,46	34,13	19,01	20,72	17,03	17,55
Préstamos la línea en \$ a 30 días	(5)	%	-	102,38	78,83	55,24	39,41	33,48	27,49	27,43
<b>Mercado de capitales</b>										
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	4,7	7,4	3,9	14,1	12,4	12,6	10,5	8,2
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	0,2	3,8	-1,3	-0,2	9,9	0,9	12,4	0,9
Discount strip	(6)	Puntos básicos (*)	5.284	7.748	9.226	4.434	3.779	5.821	5.239	4.260
FRB	(6)	Puntos básicos (*)	36.603	45.328	25.090	23.713	27.804	31.628	38.462	31.836

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

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

(#) A partir de enero de 2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = US\$ 1. Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, durante el año 2002 se presenta el total de depósitos como suma de los denominados en pesos y los denominados en dólares convertidos a pesos según la relación \$1,40 = US\$1. En el caso del agregado M3\*, se procedió en forma similar. A partir de enero de 2003 el BCRA vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios; para ello suma, al monto en pesos, el monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia.

**Fuentes:** (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales  
 (2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales  
 (3) INDEC  
 (4) Secretaría de Hacienda  
 (5) Banco Central de la República Argentina  
 (6) Oficina Nacional de Crédito Público  
 (7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland  
 (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 cuarto trimestre de 2002 y los datos revisados del tercero. En la segunda sección se comentan los principales indicadores del sector agropecuario y de producción y ventas al mercado interno, así como el desempeño más reciente del Estimador Mensual Industrial y del Indicador Sintético de Servicios Públicos.

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

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

### CUADRO 1.1

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

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02	IV Tr 02	2002
<b>PIB A PRECIOS DE MERCADO</b>	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-4,4	-16,3	-13,5	-9,8	-3,6	-10,9
<b>SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)</b>	-4,7	0,9	-5,1	-12,3	-5,2	-19,4	-13,4	-10,2	-1,8	-11,4
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	-4,2	6,8	0,4	-5,6	0,3	-4,9	4,5	-4,8	-6,2	-1,6
PESCA	-38,9	10,2	93,4	94,2	26,5	15,6	-3,7	-31,2	-41,0	-19,2
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	5,8	2,3	5,0	5,7	4,7	-0,5	-3,2	-6,1	-5,1	-3,8
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-5,4	-1,6	-6,8	-15,4	-7,4	-22,1	-16,6	-6,6	4,4	-10,5
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	3,3	4,4	-2,8	-0,1	1,1	-5,5	-5,1	-2,8	1,3	-3,1
CONSTRUCCION	-9,3	-2,9	-11,2	-22,7	-11,6	-41,0	-41,0	-32,5	-16,4	-33,4
<b>SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)</b>	-0,8	-0,8	-5,0	-9,3	-4,0	-13,3	-11,6	-8,0	-3,8	-9,2
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	-3,5	-2,0	-8,5	-17,8	-7,9	-25,5	-22,6	-18,0	-5,6	-18,4
HOTELES Y RESTAURANTES	-2,6	-2,3	-8,9	-15,2	-7,3	-15,9	-12,9	-4,8	2,7	-8,2
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	-1,0	-0,9	-6,4	-9,6	-4,6	-12,4	-8,9	-7,9	-4,0	-8,3
INTERMEDIACION FINANCIERA	0,5	-2,5	-13,2	-20,6	-8,9	-24,2	-22,4	-15,7	-14,7	-19,7
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	0,1	-0,2	-3,8	-5,9	-2,5	-8,6	-7,9	-4,2	-1,5	-5,6
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES EXTRATERRITORIALES	-1,7	-2,1	-1,5	-1,2	-1,6	-2,1	-2,1	0,3	0,3	-0,9
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	1,9	1,8	2,0	0,1	1,4	-0,7	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	0,4	1,3	-0,5	-4,7	-1,0	-10,5	-11,4	-10,0	-7,6	-9,9
<b>IMPUESTO AL VALOR AGREGADO</b>	-1,7	-2,9	-8,7	-18,5	-7,9	-30,1	-32,0	-27,3	-15,6	-26,7
<b>IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES</b>	-0,1	-6,1	-21,8	-38,3	-17,2	-63,6	-61,0	-56,1	-33,6	-55,2
<b>SIFMI (2)</b>	-2,4	-9,9	-23,5	-33,2	-17,4	-34,3	-30,6	-36,0	-30,0	-32,8

(1) A precios de productor.

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

(\*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales -INDEC



## NIVEL DE ACTIVIDAD

### CUADRO 1.2

A precios corrientes

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02	IV Tr 02	2002
<b>PIB A PRECIOS DE MERCADO</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-12,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>17,7</b>	<b>23,1</b>	<b>35,7</b>	<b>16,5</b>
<b>SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>-17,5</b>	<b>-8,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>65,3</b>	<b>76,7</b>	<b>102,1</b>	<b>58,9</b>
AGRICULTURA ,GANADERIA,CAZA Y SILVICULTURA.	-0,9	-9,2	-8,6	-16,8	-9,1	42,9	218,2	151,2	194,4	162,4
PESCA	-27,3	30,9	64,0	44,1	23,6	43,0	110,7	99,7	122,8	99,7
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	7,5	1,8	-8,6	-24,3	-6,2	29,6	162,8	251,6	315,1	181,0
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-5,1	-1,4	-6,9	-17,2	-7,8	-11,0	33,6	72,1	97,6	47,1
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD , GAS Y AGUA	1,8	-0,8	-10,7	-4,4	-3,8	-20,9	-22,4	-11,0	-6,9	-15,5
CONSTRUCCION	-11,9	-4,1	-11,8	-23,3	-12,9	-40,6	-41,0	-30,3	-12,8	-32,0
<b>SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-8,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-10,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>8,2</b>	<b>-1,8</b>
COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES	-4,2	-3,7	-9,5	-18,6	-9,1	-17,2	-0,8	6,6	24,0	2,5
HOTELES Y RESTAURANTES	-1,9	-1,5	-8,3	-13,7	-6,2	-22,9	-16,5	-3,8	14,2	-8,4
TRANSPORTE , ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	-3,7	-2,4	-3,8	-10,9	-5,2	-6,5	1,3	1,9	10,9	1,8
INTERMEDIACION FINANCIERA	-3,7	28,4	31,8	19,6	19,5	5,3	15,9	16,3	39,9	19,7
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	-0,7	-0,8	-5,8	-8,7	-4,1	-10,5	-9,1	-5,6	-1,0	-6,6
ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES EXTRATERRITORIALES	-0,1	-0,8	-5,6	-8,6	-3,9	-9,7	-2,7	2,4	4,6	-1,5
ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	2,3	1,9	-1,4	-2,4	-0,1	-3,0	-6,9	-5,5	-6,7	-5,7
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO	0,9	1,4	-1,4	-6,6	-1,5	-18,3	-17,5	-16,2	-3,6	-13,9
<b>IMPUESTO AL VALOR AGREGADO</b>	<b>-5,2</b>	<b>-13,0</b>	<b>-17,3</b>	<b>-22,8</b>	<b>-14,6</b>	<b>-21,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>8,2</b>	<b>26,9</b>	<b>1,4</b>
<b>IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES</b>	<b>-9,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>-25,6</b>	<b>-39,4</b>	<b>-20,3</b>	<b>-54,3</b>	<b>-32,2</b>	<b>1,8</b>	<b>40,1</b>	<b>-17,0</b>
<b>SIFMI (2)</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-15,8</b>	<b>-5,6</b>	<b>-25,9</b>	<b>-9,5</b>	<b>-13,2</b>	<b>27,9</b>	<b>-6,1</b>

(1) A precios de productor.

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

(\*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

igual lapso del año anterior.

## I. Las Cuentas Nacionales

### I.1- Estimaciones provisionarias del PIB para el cuarto trimestre de 2002.

La estimación provisionaria del PIB en el cuarto trimestre de 2002 muestra una variación negativa de 3,6% con relación al mismo período del año anterior (Cuadro 1.1). En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el cuarto trimestre de 2002 una variación negativa del 1,8%, determinada principalmente por la baja en el nivel de actividad de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-6,2%) y la construcción (-16,4%).

La industria manufacturera, en cambio, registró un aumento del 4,4%. Por su parte, los sectores productores de servicios registraron una baja interanual del 3,8%.

La variación provisoria del PIB desestacionalizado del cuarto trimestre de 2002 con respecto al tercero de 2002 arrojó una suba de 0,8%.

Los valores alcanzados en el cuarto trimestre y la revisión de las estimaciones del tercero determinaron que el PIB registre una baja, durante el año 2002, de 10,9% respecto del anterior. La misma se explica por el comportamiento contractivo de los sectores productores de bienes (-11,4%) y de los productores de servicios (-9,2%).

La evolución del nivel general de precios de la actividad econó-

## 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	II Tr 02	III Tr 02	IV Tr 02	2002
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-4,4	-16,3	-13,5	-9,8	-3,6	-10,9
Importaciones de Bienes y Servicios	0,8	-4,2	-17,9	-33,7	-13,9	-57,4	-56,0	-49,5	-29,8	-49,7
<b>Oferta y Demanda Globales</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-13,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>-21,2</b>	<b>-17,8</b>	<b>-13,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-14,9</b>
Consumo Privado	-1,8	-2,1	-6,6	-12,3	-5,7	-18,8	-17,2	-13,8	-7,2	-14,4
Consumo Público	0,5	0,4	-2,1	-6,5	-2,1	-7,5	-4,2	-6,8	-2,1	-5,1
Inversión Interna Bruta Fija	-9,5	-6,2	-17,2	-28,6	-15,7	-45,4	-43,0	-36,7	-16,5	-36,1
Exportaciones de Bienes y Servicios	0,7	4,6	5,7	-0,4	2,7	5,6	-1,6	3,4	6,4	3,2

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

mica, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB) en el cuarto trimestre de 2002, experimentó un aumento del 40,8% en relación a igual trimestre del año anterior, con una gran disparidad entre la variación de los sectores productores de bienes, que registraron un incremento de 105,8%, y los productores de servicios (12,5%).

#### *1.2- Estimaciones provisionales de la Oferta y la Demanda Globales del cuarto trimestre de 2002.*

La evolución macroeconómica del cuarto trimestre de 2002

determinó, de acuerdo a estimaciones provisionales, una variación negativa en la oferta global, medida a precios del año 1993, de 5,8% con respecto al mismo período del año anterior (Cuadro 1.3). Esta disminución estuvo generada por una variación negativa del PIB de 3,6% y una disminución de 29,8% en las importaciones de bienes y servicios reales.

En la demanda global se observó una variación negativa de 16,5% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 6,4% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 7,2%, mientras que la del consumo público fue algo menor (-2,1%).

### CUADRO 1.4

#### Oferta y demanda globales (\*)

*A precios corrientes - Variaciones porcentuales interanuales*

Concepto	I Tr 01	II Tr 01	III Tr 01	IV Tr 01	2001	I Tr 02	II Tr 02	III Tr 02	IV Tr 02	2002
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-2,6	-1,3	-5,6	-12,2	-5,5	-10,0	17,7	23,1	35,7	16,5
Importaciones de Bienes y Servicios	-1,0	-6,2	-21,2	-37,4	-16,4	-24,7	35,1	74,3	120,8	42,3
<b>Oferta y Demanda Globales</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-7,2</b>	<b>-14,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-11,6</b>	<b>19,3</b>	<b>27,6</b>	<b>42,1</b>	<b>18,9</b>
Consumo Privado	-2,0	-2,1	-7,2	-12,7	-6,0	-13,4	4,1	9,6	18,5	4,4
Consumo Público	0,6	1,6	-4,5	-8,5	-2,9	-7,9	-2,7	3,4	8,6	0,5
Inversión Interna Bruta Fija	-11,5	-9,3	-19,0	-28,4	-17,2	-35,3	-11,6	6,4	40,7	-1,5
Exportaciones de Bienes y Servicios	2,5	1,0	2,2	-8,7	-0,8	66,3	176,3	221,5	252,9	179,8

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

**CUADRO 1.5**

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios de 1993 (1)

*Variaciones porcentuales*

Sector	II trim. 01/	II trim. 02/	III trim. 01/	III trim. 02/	9 meses 01/	9 meses 02/
	II trim. 00	II trim. 01	III trim. 00	III trim. 01	9 meses 00	9 meses 01
<b>A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura</b>	6,8	4,5	0,4	-4,8	1,9	-0,5
Cultivos Agrícolas	9,9	7,1	2,5	-4,6	4,9	2,4
Cría de Animales	-7,1	-10,3	-0,9	-5,8	-4,3	-8,3
Servicios agrícolas y pecuarios	11,3	12,7	2,6	5,0	3,6	9,3
Caza	-4,2	4,4	-0,5	-12,4	-3,7	-2,3
Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos	2,1	-10,1	-1,8	1,4	0,7	-4,3
<b>B. Pesca y servicios conexos</b>	10,2	-3,7	93,4	-31,2	-10,2	0,0

(1) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

*I.3- Estimaciones del tercer trimestre de 2002.*

**I.3.1- Producto interno bruto**

Las estimaciones revisadas del tercer trimestre de 2002 muestran una variación negativa del PIB de 9,8%. El valor agregado de los sectores productores de bienes disminuyó un 10,2% mientras que la baja del valor agregado de los productores de servicios fue del 8%.

El valor agregado de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura disminuyó 4,8% interanual en el tercer trimestre de 2002, según la estimación preliminar a precios de 1993. Este resultado

es consecuencia de bajas de 4,6% en los cultivos agrícolas y de 5,8% en la cría de animales, mientras que los servicios agrícolas y pecuarios y la silvicultura y extracción de madera tuvieron alzas del 5% y 1,4%, respectivamente. El valor agregado del sector pesca, estimado a precios de 1993, observó una caída del 31,2%.

Con los resultados expuestos, el sector agropecuario muestra una baja del 0,5% en los primeros nueve meses de 2002, comportamiento apoyado en gran parte por las alzas de 2,4% y de 9,3% en los cultivos agrícolas y en los servicios agrícolas y pecuarios, respectivamente, dado que la cría de animales retrocedió 8,3% y la silvicultura y extracción de madera lo hizo en un

**CUADRO 1.6**

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios corrientes (1) - Variaciones porcentuales

Sector	II trim. 01/	II trim. 02/	III trim. 01/	III trim. 02/	9 meses 01/	9 meses 02/
	II trim. 00	II trim. 01	III trim. 00	III trim. 01	9 meses 00	9 meses 01
<b>A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura</b>	-9,2	218,2	-8,6	151,2	-7,0	154,6
Cultivos Agrícolas	-11,4	284,8	-1,4	213,0	-7,0	214,5
Cría de Animales	-1,0	15,2	-12,4	130,3	-7,5	65,2
Servicios agrícolas y pecuarios	-15,4	274,9	12,9	123,2	-6,6	182,5
Caza	-19,0	174,6	-16,7	67,3	-17,9	122,6
Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos	1,5	4,5	-3,4	62,0	0,0	28,2
<b>B. Pesca y servicios conexos</b>	30,9	110,7	64,0	99,7	19,4	94,0

(1) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

### CUADRO 1.7

Industria Manufacturera - Valor agregado a precios de 1993

*Variación porcentual interanual*

Sector	I trim. 01/	II trim. 01/	III trim. 01/	IV trim. 01/	2001/	I trim. 02/	II trim. 02/	III trim. 02/
	I trim. 00	II trim. 00	III trim. 00	IV trim. 00	2000	I trim. 01	II trim. 01	III trim. 01
<b>D - INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>	<b>-5,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-15,4</b>	<b>-7,4</b>	<b>-22,1</b>	<b>-16,6</b>	<b>-6,6</b>
<b>Industria Manufacturera</b>	<b>-6,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-6,9</b>	<b>-16,4</b>	<b>-7,9</b>	<b>-23,9</b>	<b>-17,4</b>	<b>-6,0</b>
<b>Impuestos Específicos</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-8,5</b>	<b>-12,6</b>
Elaboración de productos alimenticios y bebidas	-5,3	1,9	-1,8	-4,3	-2,4	-9,9	-9,3	-0,8
Elaboración de productos de tabaco	1,5	-9,4	-7,9	-7,7	-5,9	-4,6	5,7	1,5
Fabricación de productos textiles	-25,8	-4,3	-18,9	-27,3	-18,3	-55,5	-54,3	-20,6
Fabricación de prendas de vestir; terminación y teñido de pieles	-12,3	-3,0	10,9	-32,3	-10,2	-47,0	-54,7	-29,9
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	-25,8	-0,6	23,9
Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de productos de paja y de materiales trenzables	4,3	5,0	-2,3	-20,0	-3,8	-23,7	3,9	22,3
Fabricación de papel y de productos de papel grabaciones	-1,4	-0,5	0,0	-2,2	-1,0	-19,1	-3,7	-2,4
Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	-12,5	-12,8	-13,7	-15,1	-13,6	-31,7	-22,2	-5,9
Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	-1,3	2,9	3,0	-7,0	-0,6	-7,8	-11,9	-19,2
Fabricación de sustancias y productos químicos	7,1	7,2	5,4	1,0	5,1	-14,0	-11,6	-6,9
Fabricación de productos de caucho y plástico	-4,2	-1,6	-13,8	-22,6	-10,7	-16,2	-9,1	-2,2
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	-7,4	-6,5	-14,0	-30,0	-14,8	-42,7	-21,0	-9,5
Fabricación de metales comunes	0,0	0,1	-13,2	-20,3	-8,6	-24,6	-5,2	6,8
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	-1,3	-2,8	-7,7	-25,3	-9,6	-54,0	-36,5	-21,2
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	1,9	-4,2	-13,3	-26,5	-11,6	-14,0	-8,8	8,4
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	-3,8	59,8	-4,4	-32,7	3,9	-84,1	-58,7	-67,2
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	-0,0	-10,7	-20,4	-29,0	-15,6	-73,4	-64,2	-44,3
comunicaciones	-8,4	-13,2	-32,4	-38,8	-24,2	-73,4	-41,9	-82,0
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	-3,8	-17,5	-21,0	-13,7	-14,4	-59,5	-45,6	-29,3
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	-22,6	-12,6	-29,3	-49,7	-28,5	-33,3	-20,6	0,6
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	-29,6	23,8	0,3	-26,2	-8,3	-46,0	-41,2	4,5
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	-25,9	-9,7	-17,8	-38,9	-23,4	-51,1	-54,3	-32,1

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

4,3%. Por su parte, la pesca se mantuvo sin variación durante el período aludido.

En el sector agrícola, la rama cultivo de cereales, oleaginosas y forrajeras disminuyó 1,3% en el tercer trimestre. Los comportamientos de sus componentes fueron diversos ya que mientras los cereales forrajeros y no forrajeros, así como los pastos forrajeros, sufrieron bajas del 13,6%, 3,2% y 18,5%, respectivamente, las oleaginosas mostraron un alza de 11,1%.

Excepto en un caso, se estimaron bajas en las demás ramas agrí-

colas. En el cultivo de hortalizas, legumbres y flores fue del 4,2%. En cuanto a la rama cultivo de frutas se calculó una caída del 16,2%, mientras que los cultivos industriales descendieron 4,8%. En cambio, la producción de semillas mostró un aumento de 4,4%.

En el sector cría de animales, el valor agregado por la rama cría de ganado bovino tuvo un incremento de 0,4% en el tercer trimestre. También mostró resultados positivos la cría de ganado equino y la producción de lana, en proporciones del 1,8% y 12,3%, respectivamente. Por el contrario, la cría de ganado por-

cino y caprino y la producción de leche sufrieron fuertes bajas: 31,5%, 11,3% y 19%, respectivamente. La producción de granja también se contrajo marcadamente, en este caso 29,4%, debido a las bajas observadas en la cría de aves de corral y la producción de huevos de 35,4% y 14,9%, respectivamente. La apicultura, en cambio, observó un aumento del 4,5%.

La estimación preliminar del valor agregado a precios corrientes del sector agropecuario en el tercer trimestre de 2002 muestra un aumento del 151,2% con relación a igual período del año pasado. En los primeros nueve meses del año el aumento alcanzó a 154,6%. Tales resultados se relacionan con la profunda alteración del tipo de cambio ocurrida a lo largo de 2002.

En el tercer trimestre los cultivos agrícolas registraron un alza del valor agregado a precios corrientes del 214,5%, la cría de animales, 65,2% y la silvicultura, extracción de madera y servicios conexos el 28,2%. Por su parte, los servicios agrícolas y pecuarios mostraron un resultado positivo del 182,5%.

La pesca sufrió una caída de 31,2% debido a la disminución en el volumen de las capturas de moluscos y crustáceos, las cuales se redujeron 57,9% y 40,4%, respectivamente. En cambio, las capturas de peces tuvieron una alza del 11,9%. A precios corrientes, la pesca, por su parte, mostró un alza del 94%.

El nivel de actividad de la industria manufacturera disminuyó 6,6% con respecto a igual período del año anterior de acuerdo a los datos de cámaras empresariales, de diversos organismos oficiales y de la Encuesta Industrial del INDEC, mientras que los precios implícitos del valor agregado registraron un incremento del 84,3%.

El sector alimenticio registró una caída del 0,6% en forma agregada, pero con incrementos en el nivel de actividad de algunas ramas vinculadas fundamentalmente al sector externo: matanza de ganado (7,4%), cuyas exportaciones se incrementaron un

203,4%, elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas (21,5%, con incrementos del 20,7% en las exportaciones), elaboración de aceites y subproductos (14,8%), con incremento de las exportaciones del 9,8%, elaboración de azúcar (12,3%, con un incremento de 89,1% en las exportaciones), elaboración de vino (4,6%) y productos de panadería (5,5%), en este último caso debido a aumentos en la demanda interna.

El sector textil experimentó bajas tanto en la fabricación de productos textiles (-20,6%), como en la confección de prendas (-29,9%), mientras que el curtido y la fabricación de productos de cuero registró incrementos en su nivel de actividad (23,9%) y en sus exportaciones (17,7%).

La fabricación de papel registró una disminución de 2,4% y también fueron negativas las actividades de edición e impresión que registraron una caída del 5,9%.

La refinación de petróleo y combustible nuclear registró una baja de 19,2%, con un crecimiento de las exportaciones (4,2%), y también la producción de sustancias químicas presentó una caída (-6,9%).

Los sectores vinculados a la construcción registraron comportamientos diversos: la producción de madera y productos de madera creció 22,3%, la fabricación de muebles cayó 32,1% y la fabricación de materiales para la construcción y otros productos minerales no metálicos disminuyó 9,5%.

En las ramas metalmecánicas también se observaron comportamientos disímiles: las industrias de metales básicos registraron un incremento del 6,8%, con un crecimiento de las exportaciones del 38,0% en hierro y acero y del 14,5% en aluminio. Los productos de metal cayeron 21,2%, la producción de maquinaria y equipo creció 8,4%, la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos disminuyó 44,3% y la fabricación de vehículos

automotores registró un leve incremento en su nivel de actividad (0,6%) debido, fundamentalmente, al crecimiento del sector autopartista.

El sector suministro de electricidad, gas y agua disminuyó 2,8%. La demanda neta interna del mercado eléctrico mayorista (total país), experimentó una baja del 0,1%. Mientras que la generación hidráulica y nuclear presentaron bajas del 18% y 34%, respectivamente, la térmica registró un incremento del 8%. El gas natural entregado a red observó un aumento del 0,8%. Los metros cúbicos de agua librada al servicio presentaron un aumento del 1,7%.

El sector construcciones sufrió una baja de 32,5%. Esta disminución se explica por el menor nivel de la demanda de puestos de trabajo equivalentes del empleo formal e informal, que disminuyó 31,7%. Por su parte la demanda aparente de insumos también retrocedió, 33% interanual. Ambas variables son utilizadas para las estimaciones trimestrales de coyuntura.

El sector comercio mayorista y minorista y reparaciones disminuyó 18%, detectándose bajas en el mayorista (-18,4%) y el minorista (-20,4%). También fue negativa la variación interanual del sector restaurantes y hoteles (-4,8%).

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones mostró un descenso de 7,9%, originado en bajas del transporte y almacenamiento (-6,8%) y comunicaciones (-9%).

La intermediación financiera disminuyó 15,7% debido a bajas en la actividad de las entidades financieras (-19,7%) y en los servicios de seguros y de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (-12%). Los servicios auxiliares, en cambio, presentaron un aumento del 61,7%. Por su parte, el sector de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler experimentó una variación negativa de 4,2%.

Los sectores administración pública, defensa y organizaciones extraterritoriales presentaron un leve alza de 0,3%. En el caso de los sectores enseñanza, servicios sociales y salud, en cambio, se observó una ligera disminución de 0,2% y en otras actividades de servicios comunitarias, sociales, personales y el servicio doméstico la caída fue un poco más pronunciada (-10%).

### I.3.2- Oferta y Demanda globales

La evolución macroeconómica del tercer trimestre de 2002 con respecto a igual período del año anterior evidenció una variación negativa de la oferta global medida a precios de 1993 de 13,8%, explicada por las disminuciones de 9,8% en el PIB y del 49,5% 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 (-13,8%), en la inversión interna bruta fija (-36,7%) y en el consumo público (-6,8%), pero las exportaciones de bienes y servicios reales experimentaron un aumento del 3,4%.

## II. Indicadores de la Actividad económica

### II.1 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

#### 1. Situación general

El cuarto trimestre de 2002 mostró una disminución del nivel de actividad real del sector agropecuario del 6,2% con respecto a igual período del año anterior, según la estimación preliminar de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN) del INDEC. Por su parte, la actividad pesquera mostró otra baja acentuada, en este caso del 41%. De tal modo, en el año 2002 la actividad agropecuaria se contrajo 1,6%, en tan-

to que la pesca lo hizo en 19,2%, según la citada estimación preliminar.

Tanto el agregado Cultivos Agrícolas como el de Cría de Animales tuvieron comportamientos negativos en el último trimestre de 2002. El primero, que contribuye con alrededor del 48% a la formación del valor agregado sectorial, sufrió una disminución del 7,7%. Este resultado estuvo muy influido por la baja del 11,8% experimentada por los cultivos de cereales, oleaginosas y forrajeras, especialmente por la acentuada disminución de la producción de trigo; en menor medida contribuyó a la baja mencionada la reducción del 6,1% de los cultivos de frutas y del 9,4% en la producción de semillas. Sendas alzas del 0,5% en los cultivos industriales y en los de hortalizas y legumbres, atenuaron la disminución del sector agrícola. El resultado provisional para el año 2002 señala una leve alza del 0,7%.

El desempeño de la Cría de Animales, que contribuye a formar alrededor del 41% del valor agregado sectorial en el cuarto trimestre, observó una caída del 7,8%. El peor resultado, al igual que en trimestre anterior, fue el de la cría de aves de corral que sufrió una baja de 24,7%, seguida por la cría de ganado porcino, con una caída del 17,9%, de la producción de leche con una baja del 14,3%, la producción de huevos con una del 13,6%, la cría de ganado caprino bajó 8,9% y la de bovinos 3,6%. En cambio tuvieron comportamientos positivos la producción de lana, la cría de ovinos y de equinos, y la apicultura, con alzas del 20,1%, 1,7%, 2,5% y 27,8%, respectivamente. En la estimación preliminar para el año 2002 el sector se contrajo un 8,1%.

Como ya se ha señalado en informes anteriores, el fenómeno más significativo del año para el sector agropecuario ha sido, sin dudas, la devaluación del peso y su consecuente impacto sobre los precios de la mayor parte de los productos, aún a

pesar de la imposición de gravámenes a las exportaciones. Así, los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario crecieron 50,3% en el primer trimestre, 204,5% en el segundo, 164% en el tercero y 214% en el cuarto, con un resultado para todo el año 2002 del 166,8%. En esos mismos períodos, los precios implícitos en el PIB, a precios de productor, crecieron 6,8%, 35%, 36,6%, 38,5% y 29,4%, respectivamente. Ello significó un profundo cambio en los precios relativos que alcanzó una magnitud pocas veces registrada en los últimos tres lustros. Una de las consecuencias de tan diversos comportamientos es que la Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura trepó desde una participación del 4,3% en el PIB a precios corrientes en 2001 hasta otra del 9,6% en 2002.

El comportamiento de los precios implícitos del sector agrícola y del pecuario ha resultado diverso en 2002. Los primeros crecieron un 203,1% en ese período, mientras que los segundos lo hicieron en un 124,3%. Esta situación, como se señaló en el Informe Económico anterior, influyó en la asignación de tierras desde las actividades pecuarias hacia los cultivos agrícolas, en aquellas zonas donde existe competencia por el uso del suelo entre ambas actividades. Se produjeron desplazamientos de las producciones porcina y de tambo en campos que se destinaron al cultivo de soja en la campaña en curso.

Sin embargo, en el cuarto trimestre los precios de algunas ramas del sector pecuario mostraron alzas que acortaron la distancia con el crecimiento observado por los precios del sector agrícola, especialmente los de cereales y oleaginosas. Estos aumentos fueron liderados por la ganadería vacuna que, de este modo, recuperó buena parte de su competitividad frente a los cultivos de granos. De hecho los precios reales del ganado vacuno se ubicaron en los niveles históricos más elevados, situación que habría de mantenerse durante 2003.



La ocupación en el sector agropecuario, medida por los puestos de trabajo registrados, ha tenido un comportamiento negativo en 2002. La información que elabora la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, basada en los datos que proporciona el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, indica que el sector tuvo una baja del 6,2% en la cantidad de puestos de trabajo registrados en 2002 con relación al año anterior. Ello significó una reducción de más de 15.000 puestos de trabajo registrados en el lapso señalado. La caída se fue desacelerando a lo largo del año: en el primer trimestre se produjo una reducción del 9,5%, en el segundo del 8,1%, en el tercero del 5,5% y en el cuarto del 1,2 % con relación a iguales períodos de 2001.

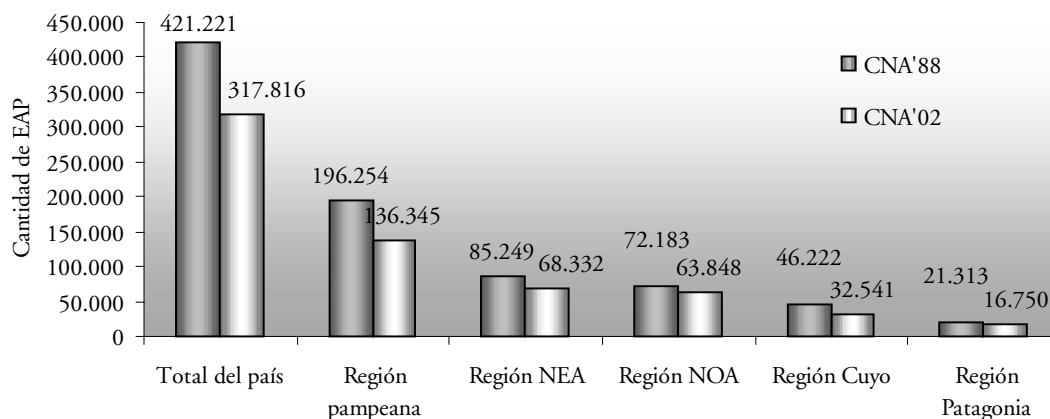
En cambio, la remuneración neta promedio por asalariado aumentó progresivamente a lo largo del 2002: fue del 3,6% en el primer trimestre, 5% en el segundo, 15,6% en el tercero y 16,2% en el cuarto; así, durante 2002 se acumuló un aumento del 10,1% con relación al año anterior. La rama producción de semillas es la que registró el aumento más significativo, 41,7%, siguiéndole en importancia la silvicultura y extracción de madera con un alza del 15,7%.

### 2. Primeros resultados del CNA 2002

Apenas poco más de dos meses después de concluido el operativo de campo, el INDEC dio a conocer los primeros resultados del Censo Nacional Agropecuario 2002 (CNA'02). El Censo había sido programado originalmente para el año 1998, pero diversas circunstancias hicieron que el Poder Ejecutivo Nacional decidiera postergarlo, prácticamente sobre la fecha prevista para su iniciación. Finalmente, en abril de 2002 el PEN dictó el Decreto 681 disponiendo su realización, y los trabajos de relevamiento comenzaron a mediados de setiembre de dicho año.

Si bien los datos difundidos tienen carácter provisorio y se limitan solamente a unas pocas aunque muy importantes variables, presentadas en forma agregada permiten confirmar plenamente algunos de los indicadores parciales que señalaban la extensión y profundidad de los cambios ocurridos en la estructura agraria argentina desde la realización del anterior Censo en 1988. Diversos trabajos de fuentes oficiales y privadas, incluyendo la del propio INDEC, con la experiencia del Censo Experimental Agropecuario realizado como prueba piloto en el partido bonaerense de Pergamino en 1999, proyectaban una fuerte reducción en la cantidad de explotaciones agropecuarias (EAP), particularmente en la región pampeana, sobre la cual se había realizado la mayor

**GRAFICO 1.1**  
Cantidad de explotaciones agropecuarias por región en los censos de 1988 y 2002



(\*) Datos provisorios. Los totales no incluyen las EAP que tienen origen en los "Avisos C" interprovinciales.

FUENTE: DNCN, INDEC.

cantidad de estudios parciales.

El CNA'02 muestra que la cantidad de EAP se redujo desde poco más de 421 mil en 1988 hasta casi 318 mil en 2002<sup>1</sup>, con una pérdida de unas 103 mil unidades productivas en los 14 años del período intercensal, esto es una caída del 24,5%. Ello significa que, en promedio, han ido desapareciendo unas 7.300 EAP por año, alrededor de 600 por mes o bien unas 20 por día, a lo largo de ese extenso período.

Como la superficie total de las EAP relevadas por el censo se redujo 3,4%, pasando de 177,4 millones de hectáreas a 171,3 millones de hectáreas<sup>2</sup>, la superficie promedio por EAP pasó de 421 hectáreas a 539 hectáreas, con un aumento de 118 hectáreas por unidad, esto es, un 28% más que en 1988.

La región pampeana es la que ha experimentado la mayor pérdida de EAP, tanto en términos absolutos como relativos, y la que expone con más intensidad el proceso de concentración en la explotación de tierras y de capitales acontecido en el sector agropecuario en los últimos tres lustros. En efecto, casi 60 mil explotaciones (una baja del 30,5%) desaparecieron en dicha región durante ese lapso, representando aproximadamente el 60% de la disminución de EAP de todo el país. En tanto, la superficie promedio por EAP creció de 391 hectáreas en 1988 a 531 hectáreas en 2002, con un aumento del 35,5%. Si bien aún no se han difundido los datos correspondientes a la distribución de la cantidad y superficie de las explotaciones por escala de extensión, puede anticiparse, sobre la base de los indicadores mencionados anteriormente, que se observarán disminuciones en todos los estratos hasta 500 hectáreas de superficie por EAP. Las mayores caídas se advertirán en los tamaños más pequeños, llegan-

do casi al 50% en las unidades de hasta 25 hectáreas de extensión.

Con sus respectivos matices y diversa intensidad, el tipo de modificaciones expuestas se ha extendido a todas las demás regiones, siendo la de Cuyo una de las que más se acerca, en términos relativos, a los cambios ocurridos en el área pampeana.

Una consecuencia inmediata, que surge de una interpretación elemental de estos resultados, es que, junto con las explotaciones, ha dejado la actividad agropecuaria una cantidad similar de productores agropecuarios, en su gran mayoría personas físicas y sus familiares que participaban en las labores agropecuarias. La siguiente conclusión, que seguramente será confirmada cuando se difundan los datos respectivos, es una drástica caída de la ocupación en el sector agropecuario, no sólo por el desplazamiento de patrones, cuenta propia y sus familiares, con o sin remuneración dineraria, sino también por la disminución absoluta de asalariados no familiares. Una base de este aserto es la evolución reciente del número de asalariados registrados en el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. Las estimaciones que efectúa la DNCN utilizando los datos de esta fuente indican una caída de 27 mil puestos de trabajo registrados en el sector agropecuario entre 1998 y 2002.

Pero, además, los resultados del CNA'02 deben analizarse junto con los del Censo Nacional de Población, Hogares y Vivienda (CNPHyV) realizado por el INDEC en 2001. Los resultados provisionales señalan que la población total de la Argentina creció 11,1% entre 1991 y 2001, mientras que la población rural cayó 7,4%, proporción que crece al 16,6% si se supone que su evolución debería haber acompañado el crecimiento de

<sup>1</sup> Este número posiblemente aumentará, aunque en forma leve, cuando se incorporen EAP cuyos titulares debían ser censados fuera de la provincia donde las mismas se encontraban, y que aún no han sido incluidas en los respectivos totales provinciales por el INDEC.

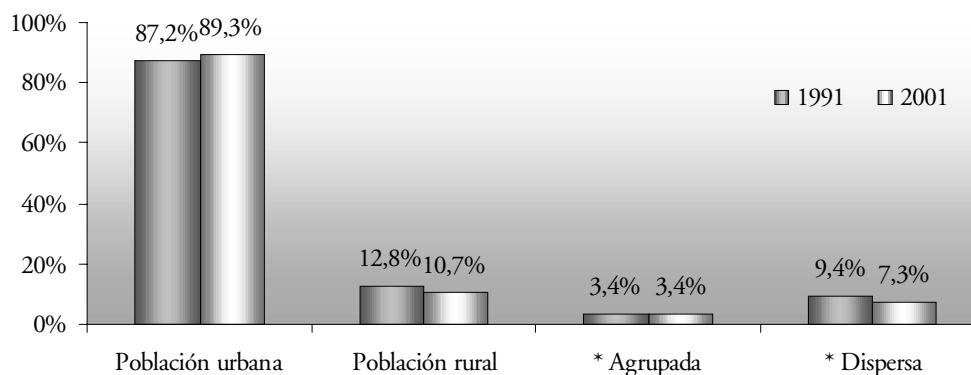
<sup>2</sup> También es posible que, cuando se dispongan los datos definitivos, la superficie aumente como ocurrirá con la cantidad de EAP.

**GRAFICO 1.2**

Argentina - Población urbana y rural (agrupada y dispersa)

Censos Nacionales de Población de 1991 y 2001 (\*)

En % de la población total



(\*) Datos provisionales.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales -INDEC

la población total. Cabe señalar que la población rural alcanza su mínimo histórico en relación con la total, siendo el 10,7% de la misma.

Mientras tanto, la población rural dispersa, que en su mayor parte se asocia a la población agraria, cayó más que la total rural, esto es un 13,8%, elevándose al 22,4% si se supone que debería haber crecido como la población total.

En la región pampeana, que como ya se dijo es donde se ha producido la mayor disminución absoluta y relativa de EAP, la población rural disminuyó 12,7%, mientras que la dispersa lo hizo en un 23,1%. Estas proporciones se elevan al 20,6% y al 30,1% aplicando el criterio expuesto anteriormente. Como detalle adicional vale referir que la población rural de la región representa apenas 6,9% de la población total, sin incluir la residente en la Ciudad de Buenos Aires.

Una conclusión preliminar que arroja el análisis comparativo de los resultados de ambos censos, es que existiría una alta correlación entre la desaparición de explotaciones agropecua-

rias y la disminución de la población rural, particularmente la dispersa. El despoblamiento de las áreas rurales alcanza niveles inéditos en casos emblemáticos: en la provincia de Buenos Aires, que es la principal provincia agropecuaria del país, la población rural dispersa era en 2001 de apenas 316 mil personas, representado sólo el 2,3% de la población total del territorio.

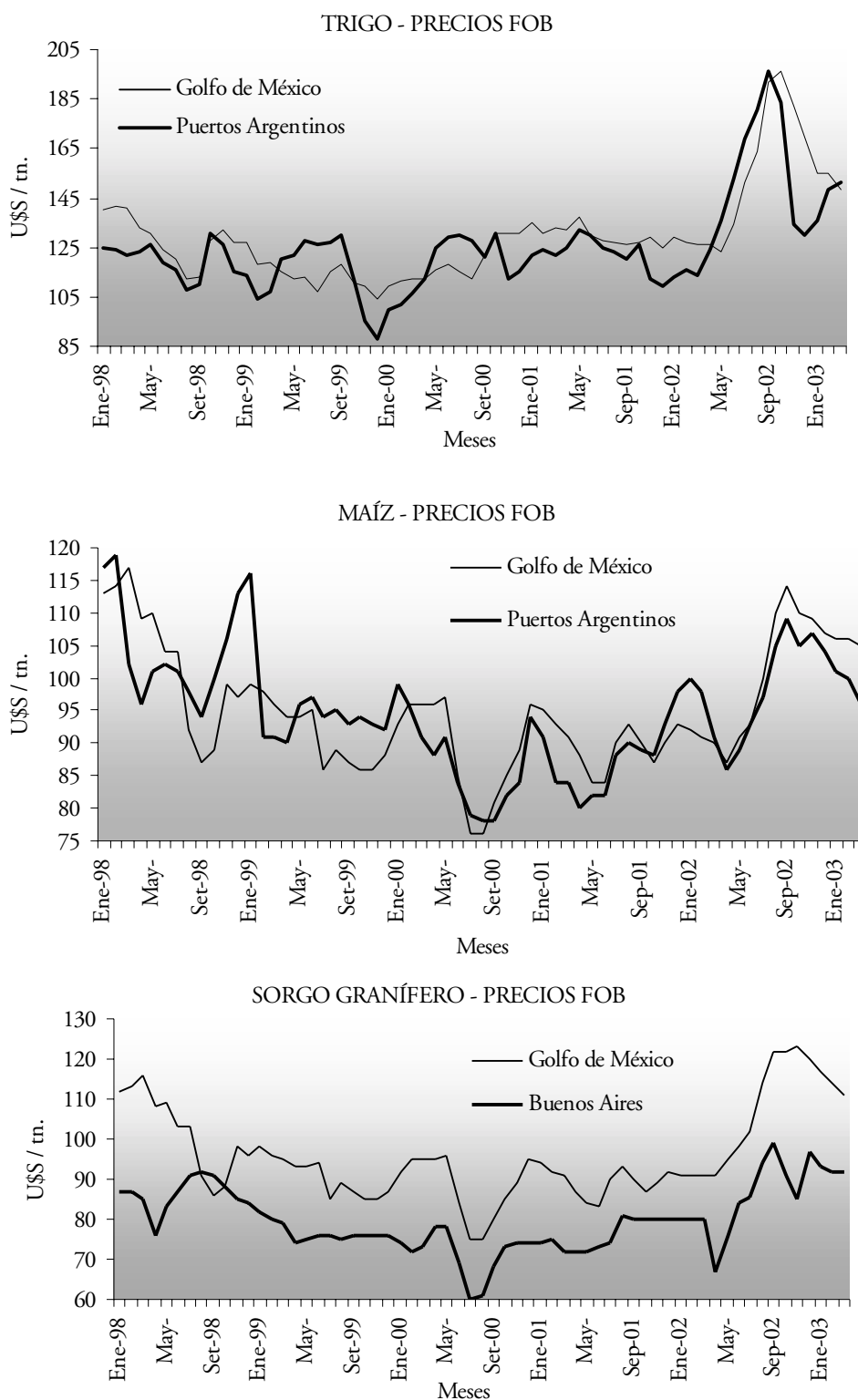
### 3. Situación y perspectivas de la producción de granos

Las estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la **campaña agrícola 2002/03** indican que la superficie cultivada con **cereales** disminuirá 8,3% con respecto al ciclo anterior. Dicha reducción equivale a una superficie de 1.085.000 hectáreas, según los cálculos más recientes de dicha fuente. De ese total, el 88%, o sea 950 mil hectáreas, corresponden a la reducción operada en la superficie cubierta con **trigo**. Esta menor siembra fue consecuencia, en gran parte, de las dificultades de comienzos de año originadas por las restricciones financieras, de acceso a insumos y la incertidumbre



## NIVEL DE ACTIVIDAD

**GRAFICO 1.3**  
Evolución de los precios del Sector Agropecuario

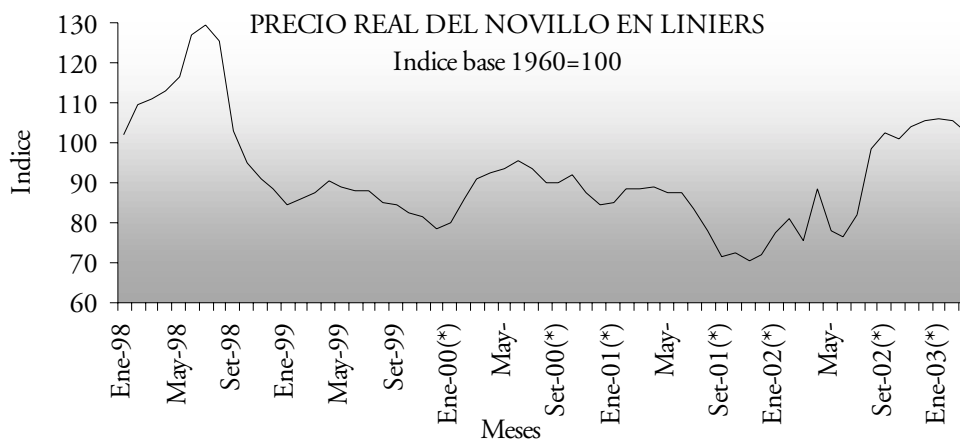
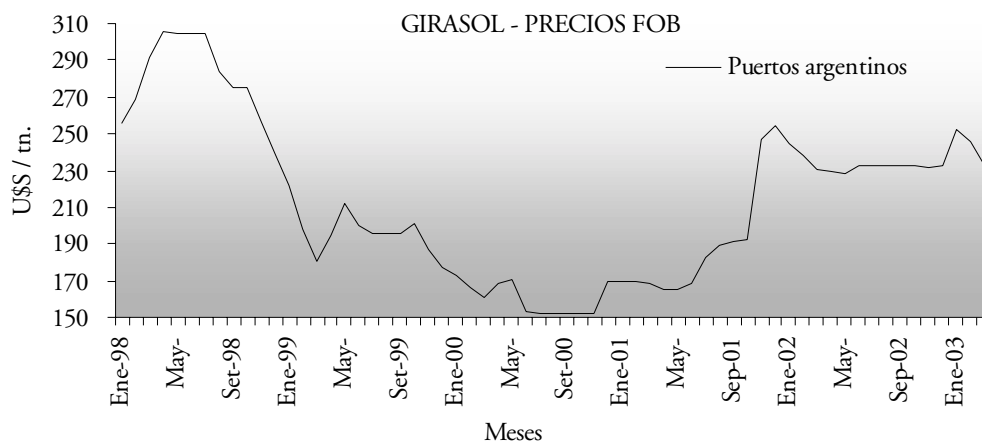
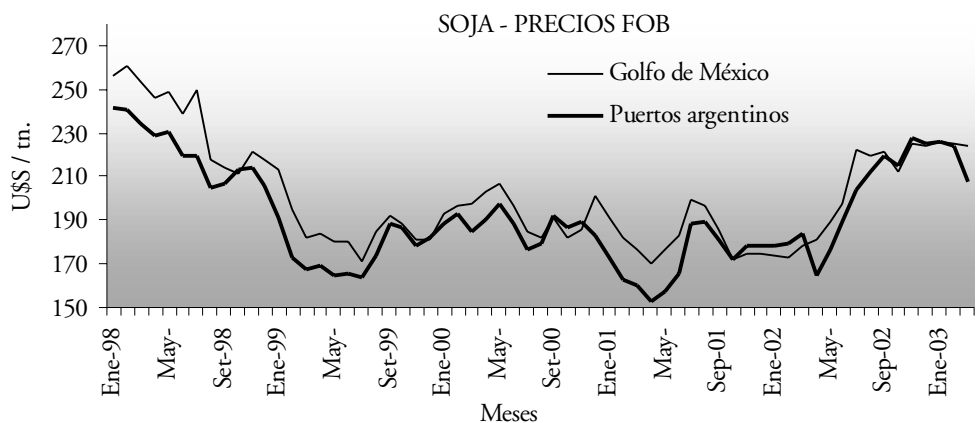


Fuente: DNCN, con datos del SIIAP-SAGPyA.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

**Grafico 1.3 (Cont.)**

**Evolución de los precios del Sector Agropecuario**



Fuente: DNCN, con datos del SIAP-SAGPyA.

causada por la crisis. Pero en este cereal la baja de la producción fue aún más pronunciada que la del área bajo cultivo. En efecto, según la estimación oficial la cosecha fue de 12,5 millones de toneladas, con una baja del 18,3%, lo cual representó 2,8 millones de toneladas menos respecto de la lograda en el ciclo anterior.

También se esperaba una pronunciada baja, de alrededor del 20%, en la superficie cultivada con **maíz**; sin embargo, a medida que se fueron despejando las dificultades creció la intención de siembra de este cultivo. Ahora se estima que la reducción habría sido sólo del 0,2%. También se ha estimado que la superficie cultivada con **avena** disminuyó 9,9%, mientras que se pronostican aumentos del 18,8% en las siembras de **alpiste**, del 2,3% en las de **cebada cervecera**, del 18,8% en **arroz** y del 1,2% en **sorgo granífero**.

Un comportamiento diferente tendrán las oleaginosas, ya que registrarían un alza del 8,2% en sus coberturas, equivalente a una superficie de casi 1,17 millones de hectáreas por encima del ciclo anterior. En este caso, la SAGPyA estimó que habrá un aumento del 15,6% en la superficie con **girasol**, lo cual representa unas 320 mil hectáreas más que en el ciclo pasado, mientras que para la **soja** ha estimado un aumento del 8,3%, equivalente a casi un millón de hectáreas más que en el ciclo anterior, con lo cual se registraría un nuevo récord de siembra de este cultivo. En el caso del **maní** y del **lino**, en cambio, se estimaron bajas de siembras del 29,6% y del 29%, respectivamente, con relación al ciclo pasado. Las siembras de **cártamo** y de **colza**, por su parte, disminuirían 61,7% y 79,5%, respectivamente. Excepto el girasol, todos los cultivos de oleaginosas anuales han sido desplazados por el avance del cultivo de soja.

#### 4. Situación de otros cultivos

Las estimaciones disponibles de cultivos extrapampeanos de la **campana 2002/03** señalan que se produciría una nueva baja

en la superficie sembrada con **algodón** hasta llegar a un mínimo de 159.300 hectáreas, un 8% menos que en el ciclo anterior. Hay que retroceder 70 años para encontrar un registro de siembras más bajo que el mencionado. La oferta de fibra de algodón que permitirá obtener esta reducida superficie, aunque los rendimientos sean aceptables, puede resultar insuficiente para abastecer la demanda interna de dicha materia prima, más aún cuando se advierte una fuerte recuperación del nivel de actividad de la industria textil.

La producción de **vid para vinificar**, según los pronósticos del Instituto Nacional de Vitivinicultura, crecería 10% con respecto a la del ciclo anterior, con un nuevo aumento en la calidad de la uva recolectada.

Se ha estimado también una disminución del 6,5% en la siembra de **poroto seco**, lo cual representa unas 17 mil hectáreas menos que las cultivadas el año pasado.

#### 5. Situación de las actividades pecuarias

En el cuarto trimestre de 2002 la oferta total de **ganado vacuno** para faena comercial cayó 4,7% según las estimaciones realizadas por la DNCN, mientras que la faena bajo fiscalización del SENASA tuvo una disminución del 4,5%; en tanto, las estimaciones para el año 2002 señalan bajas del 2,3% y del 2,9%, respectivamente.

El dinamismo que imprimió la exportación a la demanda por ganado, especialmente en la segunda mitad del año, se reflejó en nuevos aumentos de los precios internos de la hacienda en pie. En el cuarto trimestre el precio nominal promedio del novillo en Liniers creció 12%, mientras que el precio real mejoró 9,6%, en ambos casos con relación al tercer trimestre del año. El precio real resultó 44,3% superior al del cuarto trimestre de 2001. En el año 2002 este indicador observó una mejora del 10% con respecto al año anterior.



La faena de **ganado porcino** que fiscaliza el SENASA cayó 18,8% en el cuarto trimestre con relación a igual período del año 2001. Lo propio ocurrió con la faena de **aves**, para la cual se estimó una caída del 20%. En tanto, para la producción de **leche de vaca** se estimó una caída del 14,1%, a pesar de la limitada recuperación de los precios pagados a los productores. Para todo el año 2002, las caídas de los volúmenes de producción en cada una de las actividades mencionadas fueron del 17,7%, 26,4% y 14,4%, respectivamente. Aunque no se vislumbra una recuperación de estas actividades en el corto plazo, al menos cabría esperar en 2003 una atenuación del profundo retroceso observado en 2002.

### 6. Situación de la Pesca

En el cuarto trimestre de 2002 se observó una caída del 1,5% en el volumen total de desembarcos de la pesca marítima, comparado con igual lapso del año anterior. En el período, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de 183 mil toneladas. El volumen de pescados creció 15,6%, pero disminuyeron las capturas de moluscos y crustáceos, en esos casos 37,9% y 77,4%, respectivamente.

En 2002 la disminución del volumen total de los desembarcos con relación al año anterior fue del 3,8%, pero mientras creció un 9,1% la captura de pescados, cayeron 22,5% las de moluscos y 37,4% las de crustáceos.

#### *II.2 Indicadores de producción y ventas al mercado interno – Cuarto Trimestre 2002*

Durante el cuarto trimestre de 2002 se desaceleró notoriamente

la caída del nivel de actividad global y más aún, la industria tuvo un comportamiento positivo. La estabilidad de la inflación y el mantenimiento de los precios relativos de bienes y servicios posterior a la devaluación, a partir del segundo semestre, favorecieron la recuperación de los sectores productores de bienes transables y los procesos de expansión de las exportaciones y sustitución de las importaciones competitivas. También contribuyeron a esta mejora la creciente liquidez y el levantamiento del «corralito» (depósitos a la vista) en el mes de diciembre.

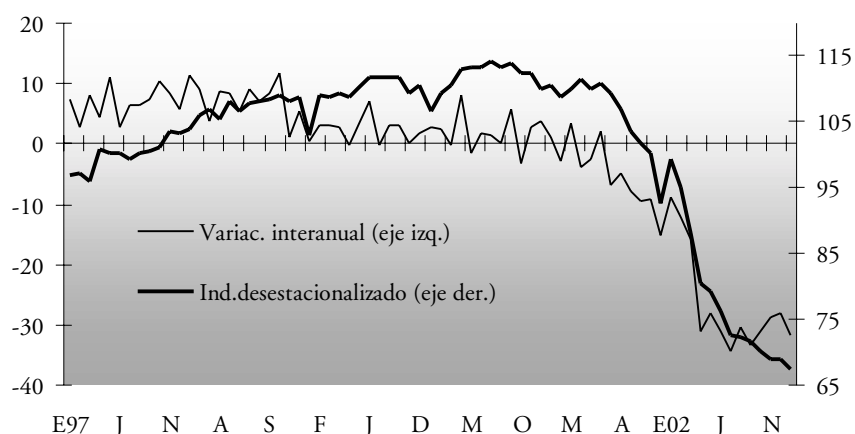
El valor agregado por la industria manufacturera en el cuarto trimestre resultó 4,4% superior al de igual período del año anterior, a precios constantes, y 97,6% superior a precios corrientes. Más aún, el EMI de los meses subsiguientes arrojó variaciones interanuales positivas que superan el 17% interanual y el nuevo Estimador Mensual de la Actividad Económica (calculado por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales)<sup>3</sup> también indica una mejora del 4% en el mes de enero, respecto de igual mes, y del 1% desestacionalizada con relación al mes anterior.

Los precios del total de ventas al exterior crecieron, en tanto que los de las importaciones se redujeron, produciendo una mejora en los términos del intercambio (6,2% en el cuarto trimestre) con una leve declinación de las cantidades vendidas (-0,9%). Cabe mencionar que en este resultado influyeron la crisis financiera que redujo el crédito disponible, el encarecimiento de los insumos importados y la situación específica en Brasil que demandó un 23,5% menos que el año anterior. En particular, los precios de las manufacturas de origen industrial crecieron 1,9% interanual.

Una evaluación de la magnitud del proceso de sustitución de

<sup>3</sup> El Estimador Mensual de la Actividad Económica es un índice de cantidad Laspeyres que informa sobre el curso de la actividad económica mensual. Utiliza las ponderaciones de las cuentas nacionales base 1993 y se trata de replicar el uso de las fuentes de información y los métodos de cálculo del PIB trimestral y/o anual.

**GRAFICO 1.4**  
 Ventas en supermercados a precios constantes  
*Variación interanual e índice desestacionalizado*



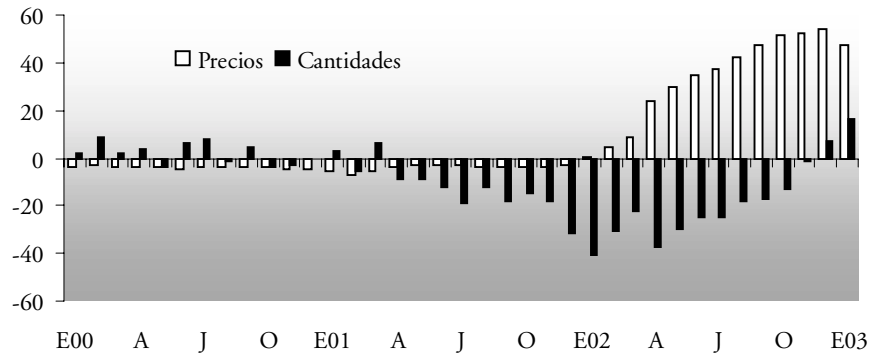
importaciones fue realizado por el Centro de Estudios de la Producción del Ministerio de la Producción. El estudio se fundamenta en que la caída de las importaciones fue muy superior a la baja detectada en el producto, cubriéndose la demanda con bienes de manufactura local, o con una reducción de stocks importados. La metodología consistió en estimar cuánto deberían haber disminuido las importaciones «teóricas» de los distintos productos durante el primer semestre de 2002 en ausencia de sustitución y las efectivamente concretadas en dicho lapso, de acuerdo a la matriz de insumo-producto del año 1997. Los resultados a los que llegaron se pueden sintetizar en los siguientes: la sustitución rondaría el 40% de las importaciones (aproximadamente 7.000 millones de pesos) y los sectores que más han recurrido a este proceso son aquellos donde el país posee un nivel de tecnología acorde con los estándares internacionales como es el caso de alimentos y bebidas (donde el porcentaje llegó a 68,3%), productos textiles, cuero y calzado (52,9%), papel y celulosa (41,1%) y materiales para la construcción (60,5%). Por otra parte, los que menos han participado de este proceso corresponden a sectores donde la inversión, o bien tiene un costo elevado, o requiere un tiempo de maduración, como

ocurre con los químicos y la maquinaria.

En el cuarto trimestre ya más del mitad de los indicadores de producción seleccionados exhibió tasas de variación interanual positivas. Esta proporción, superior a la registrada en los trimestres anteriores, confirma la desaceleración de la caída en el nivel de actividad. En cuanto a los de ventas, continuaron predominando las bajas, pero esta vez en menor proporción<sup>4</sup>. Las encuestas a supermercados (realizadas por el INDEC) siguieron mostrando un consumo interno muy estancado. En el cuarto trimestre las ventas a valores constantes de los supermercados se redujeron 29,5% y en los meses de enero y febrero de 2003 la declinación alcanzó a 31,5% y 28,8%, respectivamente, en ambos períodos con aumentos de precios que se sitúan en 79% interanual (Gráfico 1.4). En los centros comerciales, sin embargo, las cantidades vendidas presentaron un perfil mejor: en el cuarto trimestre la reducción interanual fue de 1,9% pero se observó ya un alza del 7% en diciembre, que continuó con signos positivos en enero (17,8%) y febrero (12,7%), y con precios que crecieron menos que en los supermercados (54,3% en diciembre, 47% en enero y 42,3% en febrero). La pronun-

<sup>4</sup> 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 1.5**  
**Ventas en centros de compras**  
*Variación porcentual con respecto a igual período del año anterior*



ciada recuperación de las ventas en los centros comerciales también estaría influida por la aguda caída que habían sufrido en enero de 2002 (-40%), cuando en los supermercados la contracción no había sido tan profunda (-8,9%) (Gráfico 1.5).

Las expectativas en general, resumidas en el Índice de Confianza del Consumidor<sup>5</sup>, mostraron en los meses de febrero y marzo declinaciones (-2,5% y -5%, respectivamente) con respecto al mes anterior. Sin embargo, en la comparación interanual este último mes indica un avance del 18,8% a nivel nacional. Consultados los encuestados con relación a las expectativas sobre su situación personal y macroeconómica, la apreciación fue positiva en los 3 grupos de preguntas en el distrito Capital Federal, pero se transformó en desalentadora en lo referido a la compra de bienes durables e inmuebles para los consumidores del Interior y el Gran Buenos Aires.

Con respecto a los sectores productivos, en el cuarto trimestre de 2002, el agregado de minas y canteras mostró un retroceso en la extracción de petróleo crudo (-4,7%) y en la de gas natural (-5,2%). Estas variaciones acompañaron el comportamiento de la demanda interna, afectada por la evolución de los precios,

que no obstante en los últimos meses se recuperó un poco. La información suministrada por la Secretaría de Energía indica disminuciones de 26,2% en el total de metros perforados y del 14,3% en los pozos terminados<sup>6</sup>, con respecto a igual trimestre de 2001. Por su parte el precio internacional del petróleo crudo continuó incrementándose ante la perspectiva de un conflicto entre Estados Unidos e Irak y la situación política interna en Venezuela. Estas circunstancias determinaron un aumento en las exportaciones de derivados y que en el mes de enero se observe un aumento en los metros perforados que alcanzó al 9,7% interanual.

En la industria manufacturera se observó un ligero predominio de los sectores que mostraron alzas en sus niveles productivos. La ganancia de competitividad internacional que causó la devaluación ha producido un aumento en el valor de las exportaciones, medible en el cuarto trimestre, que benefició en primer término a los productores de manufacturas de origen agropecuario y alentó un proceso de sustitución de importaciones dado el abrupto encarecimiento de las importaciones. Por otra parte, los bienes ligados a la demanda doméstica continuaron sufriendo la recesión que produjo la pérdida

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

<sup>6</sup> Es todo pozo terminado en el transcurso del año informado, con o sin producción, en reserva o abandonado, entubado o sin entubar.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

**CUADRO 1.9**  
Indicadores de producción  
*Variación porcentual interanual*

Concepto	2001/ 2000	I 02/ I 01	II 02/ II 01	III 02/ III 01	IV 02/ IV 01	2002/ 2001
<b>Explotación de Minas y Canteras</b>						
Petróleo crudo	1,1	-0,6	-2,7	-4,2	-4,7	-3,1
Gas natural	2,3	1,6	-1,0	2,9	-5,2	-0,3
<b>Industria Manufacturera</b>						
<b>Alimentos</b>						
Harina de trigo	-1,6	0,6	-1,7	-3,2	6,3	0,4
Aceites vegetales	-10,5	18,5	12,1	11,5	4,7	11,1
Subproductos oleaginosos	1,7	41,6	6,4	15,9	8,4	14,5
Galletitas y bizcochos	-5,2	-43,9	-37,2	-39,0	-32,8	-38,7
Carne vacuna	-8,9	-11,0	4,5	0,1	-4,5	-2,9
Aves	-1,4	-22,3	-22,8	-31,2	-19,9	-24,1
Leche industrializada y para consumo	-3,2	-10,8	-15,8	-16,8	-14,1	-14,4
<b>Bebidas</b>						
Bebidas espirituosas	-3,1	-18,7	-26,2	-16,3	-11,3	-19,3
<b>Insumos textiles</b>						
Hilados celulósicos	-40,3	-38,5	-60,9	381,6	76,6	-13,9
Fibras sintéticas	-41,6	-49,4	-11,1	-4,0	43,0	-11,9
Hilados sintéticos	-11,0	2,7	-13,7	-25,8	-9,8	-13,1
<b>Papel</b>						
Pasta de papel	-13,3	-0,5	13,4	14,8	18,4	11,3
Papel para diarios	7,6	-16,6	-0,2	-0,5	-0,4	-4,4
<b>Prod. Químicos y der. de petróleo</b>						
Jabones	3,0	18,5	31,8	22,9	42,8	28,7
Neumáticos	-6,9	3,3	9,9	8,9	33,0	13,1
Urea	399,0	15,8	70,3	20,3	-11,4	20,0
Soda cáustica	18,6	11,8	3,6	-0,2	-7,4	1,7
P.V.C.	14,6	-1,4	-19,3	-3,7	-30,7	-13,8
Polietileno	75,0	41,2	8,4	-12,1	-14,5	2,8
Polipropileno	5,9	-8,0	-4,5	-1,2	13,8	-0,3
Isopropanol	-15,7	114,2	-11,9	33,7	-23,3	12,3
Caucho sintético	-16,5	-36,6	27,4	7,1	42,8	6,1
Negro de humo	-15,9	-0,8	7,3	27,0	79,8	24,1
Acido sulfúrico	-9,0	-8,6	49,1	49,7	-5,9	15,2
Cloro	20,2	11,4	4,9	0,3	-7,3	2,1
Petróleo procesado	0,2	-6,9	-6,7	-9,2	7,9	-4,0
Naftas	-1,2	-6,8	-13,3	-8,6	-2,7	-8,0
Gas oil	-0,7	-7,9	-8,0	-23,1	6,3	-8,6
Fuel oil	18,7	-17,5	7,7	9,5	13,4	2,2
<b>Metálicas básicas</b>						
Acero crudo	-8,2	-12,7	-1,6	17,3	24,4	6,0
Laminados en caliente:						
Laminados no planos	-8,3	-22,1	-8,2	-2,6	53,7	1,6
Tubos sin costura	0,5	-8,4	-14,7	-20,2	-5,6	-12,7
Laminados planos	-9,9	-25,8	-0,1	27,7	17,7	2,6
Laminados en frío	-8,4	-26,0	-6,7	36,1	38,7	6,6
Aluminio primario	-5,3	2,4	11,4	21,5	1,2	8,5
Zinc	9,6	1,3	-10,0	-4,7	15,0	-0,3
Hierro primario	-11,4	-11,6	3,3	34,5	41,1	14,6
<b>Insumos para Construcción</b>						
Cemento	-9,3	-40,9	-37,0	-26,9	-8,5	-29,5
Pinturas	-11,4	-43,2	-34,8	-25,5	11,2	-22,9
Hierro redondo p/hormigón	-7,9	-39,5	-36,3	-35,5	25,8	-27,3
<b>Equipo de Transporte</b>						
Automotores:						
Automóviles	-29,0	-58,1	-48,4	-22,2	6,1	-34,3
Utilitarios	-33,1	-46,9	-28,8	-19,3	-14,3	-27,4
Carga y pasajeros	-41,8	-59,9	-42,6	2,0	45,1	-26,0
Tractores l/	-76,8	-87,9	50,0	600,0	n.d.	n.d.
<b>Maquinaria y Equipo</b>						
Máquinas-Herramienta	10,7	-79,9	-66,9	-54,8	-32,6	-61,2
<b>Artefactos del Hogar</b>						
Lavarropas	-6,9	-55,3	-59,8	-38,3	-3,1	-44,4
Secarropas	-27,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Televisores color	-22,8	-78,8	-81,1	-87,4	n.d.	n.d.

(1) Los datos correspondientes al último trimestre incluyen sólo los 2 primeros meses  
Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de información de INDEC, otros organismos oficiales y cámaras e instituciones privadas

de poder adquisitivo de los salarios.

En la industria alimenticia vinculada con el mercado interno, se notaron nuevamente bajas en el nivel de actividad. Registraron caídas la producción de galletitas y bizcochos (-32,8%), la faena avícola (-19,9), la leche industrializada y para consumo (-14,1%), las bebidas espirituosas (-11,3%), la de carne vacuna (-4,5%) y las ventas de cerveza (-3,4%) y gaseosas (-2,7%). Se recuperaron, por otro lado la producción de harina de trigo (6,3%) y las ventas de azúcar (2,4%) y continuaron con comportamiento positivo los aceites vegetales (4,7%) y subproductos oleaginosos (8,4%), así como las ventas de vinos (5,2%). El crecimiento del complejo oleaginoso persiste por el aumento en la cosecha de granos y el buen desempeño de los precios internacionales ante la sequía que se observó en Canadá y Australia. En las ventas de vinos comenzó a percibirse un mayor consumo interno, que había resultado muy afectado por la baja en los ingresos. Habría prevalecido una sustitución en detrimento de otras bebidas como las gaseosas. Con respecto a las exportaciones, se nota un gran aumento de competitividad gracias a la depreciación del peso y gran interés de inversores extranjeros en producir para abastecer a mercados del exterior. La producción de harina de trigo creció gracias a que el consumo interno se mantiene sustentado por el consumo familiar, ya que el industrial presenta una ligera disminución y las exportaciones no han aumentado. La caída en la producción de galletitas confirma el menor uso industrial de la harina. En el caso del azúcar se observa un comportamiento similar, con mantenimiento del consumo familiar pero una contracción del industrial que la utiliza como insumo. No obstante, el paralelismo no abarca las exportaciones que en este último caso exhibieron un destacado desempeño.

La menor faena de carne vacuna se relaciona con la debilidad del mercado interno, por el aumento de los precios y la baja en

los ingresos de los consumidores, ya que las exportaciones siguen incrementándose sostenidamente al ritmo que se recuperan plazas de despacho. En el mes de diciembre se reanudaron los envíos a un importante destino de exportación, como lo es la república de Chile. No se recupera aún la caída productiva de la faena avícola ya que a la baja en el consumo interno se agrega una disminución en los precios internacionales y un reducido nivel de ventas al exterior.

La elaboración de leche industrializada y para consumo siguió presentando una significativa baja en el trimestre, producto de la disminución en la disponibilidad de materia prima. El cierre de tambos, el encarecimiento de los insumos y más aún su escasez, dado que también son objeto de comercio internacional (los granos de maíz) han impulsado los precios más allá de lo que puede pagar el consumidor interno. Sólo las colocaciones externas presentan un panorama expansivo dado por las compras de lecha en polvo por parte de Brasil y el aumento de precios internacional.

El resto de las bebidas, excluidos los vinos, sufre directamente la caída de los ingresos. Sin embargo esta contracción tiende a desacelerarse. En el rubro gaseosas la sustitución de envases y el mayor consumo de segundas marcas permitió reducir la caída que venía manifestándose en los trimestres anteriores. En el caso de las cervezas también con nuevas presentaciones y sabores se intenta retener el mercado doméstico. En cuanto a la producción de bebidas espirituosas los licores y amargos mantienen un buen ritmo de elaboración que contrasta con el de aperitivos, vermouth, gin, whisky y coñac, que decayeron y representan el 62% del volumen obtenido.

Las ventas de cigarrillos mostraron un incremento del 14,9% en el cuarto trimestre y acumularon en el año un alza del 4,2%. El lanzamiento de nuevas marcas más económicas y la recompo-

sición de stocks permitieron este desempeño que podrá complementarse con el aumento de colocaciones en el exterior si se explota la mayor competitividad originada con la depreciación del peso.

La industria textil viene recuperándose notoriamente en algunos rubros a partir del segundo trimestre de 2002. En el cuarto trimestre la suba en la producción de hilados celulósicos (76,6%), se extendió a las fibras sintéticas (43%) pero resultó aún negativa la variación de los hilados sintéticos (-9,8%). Por un lado, la sustitución de importaciones es un elemento dinamizador de la producción local y por otro la menor demanda brasileña frenó las colocaciones de hilados sintéticos en esa plaza.

En el sector papelerero no hubo cambios en la tendencia con respecto a los dos trimestres previos. Continuó observándose un aumento en la producción de pasta de papel (18,4%) y una leve caída en la de papel para diarios (-0,4%). El proceso iniciado de sustitución de importaciones ha alentado la mayor producción de papeles para impresión que lograron un aumento importante en la participación de las ventas externas. En cambio, los papeles para envases y embalajes y para usos sanitarios sufren la limitación dada por la retracción de la demanda doméstica.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo hubo un mayor porcentaje de bajas que de alzas en los niveles de producción. Aumentaron las elaboraciones de negro de humo (79,8%), caucho sintético (42,8%), jabones (42,8%), neumáticos (33%), polipropileno (13,8%), petróleo procesado (7,9%), fuel oil (13,4%) y gas oil (6,3%). El incremento de los insumos mencionados en primer término se debe a la mayor demanda externa y de la industria de neumáticos que también se expandió considerablemente. El aumento de las exportaciones y la sustitución de las importaciones han alentado un mayor nivel de actividad en el sector que tiene como límite la débil absorción

interna. No obstante, la demanda para tractores y maquinaria agrícola se ha expandido con el buen desempeño del sector usuario y en los últimos meses se registra un leve aumento de la demanda para automóviles. El incremento detectado en la industria productora de jabones se debió a la adaptación a las nuevas condiciones del mercado con el lanzamiento de segundas marcas, la venta a granel y el aumento del comercio internacional intrafirma de aquellos productos cuya demanda interna se ha reducido notablemente.

Los productos cuya elaboración decayó fueron: el PVC (-30,7%), isopropanol (-23,3%), polietileno (-14,5%), urea (-11,4%), soda cáustica (-7,4%), cloro (-7,3%), ácido sulfúrico (-5,9%) y las ventas de productos farmacéuticos (-9,9%) y naftas (-2,7%, la producción y -13%, las ventas). Las materias primas plásticas padecen la contracción de la demanda interna, compensada parcialmente con el incremento de las exportaciones. Si bien la producción de urea disminuyó, la demanda se presenta muy firme impulsada por el aumento en los precios de los granos, que llevó incluso a importar durante una parada técnica en la principal planta elaboradora.

La menor comercialización de productos farmacéuticos continuó determinada por la pérdida de poder adquisitivo del mercado interno y la menor cobertura de obras sociales y prepagas. Al igual que en otros sectores, la menor presión inflacionaria a partir del segundo semestre del año, cuando se frenó la expansión del valor del dólar, permitió morigerar las tasas de variación de las caídas en el consumo local. También contribuyó a la evolución de los precios la obligación de recetar por el nombre genérico y la imposibilidad de colocar la producción interna en los mercados externos que exigen el cumplimiento de una serie de requisitos previos.

En cuanto al procesamiento de petróleo, se recuperó en el último trimestre del año por la mayor elaboración de gas oil

## NIVEL DE ACTIVIDAD

(6,3%), fuel oil (13,4%) y otros derivados, excepto las naftas (-2,7%). Con respecto a las últimas, la caída de las ventas fue un poco mayor (-13%), manteniéndose la sustitución de las de mayor octanaje por la nafta común, ya que el consumo de esta última creció 7,2% interanual en el cuarto trimestre. La mayor producción de gas oil, fuel y naftas ultra se destinó a exportar. La evolución de los precios internos tuvo una importancia decisiva en este comportamiento ya que a las características del mercado interno, muy concentrado en cuanto a la

extracción del mineral, se agregó el comportamiento del precio internacional del petróleo crudo que aumentó incesantemente debido a la situación en Venezuela y la amenaza de conflicto bélico entre Estados Unidos e Irak. Otro factor que incidió fue la reducción de las retenciones a las exportaciones de gas oil del 20% al 5%<sup>7</sup>. Estas circunstancias condujeron en el mes de enero de 2003 a implementar un acuerdo entre productores y refinadores para mantener la estabilidad de precios del crudo, de las naftas y del gas oil evitando trasladar a los

**CUADRO 1.10**  
Ventas al mercado interno de origen nacional  
*Variación porcentual interanual*

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

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

<sup>7</sup> Resolución 526/02 del Ministerio de Economía.



## NIVEL DE ACTIVIDAD

consumidores situaciones excepcionales en la operatoria del mercado<sup>8</sup>. Por otra parte, la brecha entre los precios de las naftas y gas oil con respecto al GNC mantuvo elevada la conversión de vehículos y las ventas al mercado interno de GNC, que disminuyeron levemente -0,3% en el cuarto trimestre y mantienen el 13% del mercado de combustibles<sup>9</sup>, con un parque automotor que crece a un ritmo de 9.900 conversiones por mes y alcanzaba en el mes de noviembre a 857.382 unidades.

Las ventas de los principales insumos para la construcción relevados continuaron mostrando niveles inferiores a los de un año atrás, pero en cuanto a la producción se notaron repuntes en la elaboración de pinturas (11,2%), hierro redondo (25,8%) y cerámicos (10,7%). Con respecto al cemento se desaceleró notoriamente la caída en la producción (-8,5%) y las ventas (-11,3%) y más aún, desde el mes de diciembre

pasado y luego en enero y febrero las ventas crecieron en términos interanuales (15,7%). Continuaron decayendo, en cambio, las ventas de vidrio (-13,9%) y asfalto (-53,5%) en un contexto de caída de la actividad constructora e inmobiliaria, pero en el caso del vidrio se han abierto mercados no tradicionales que determinaron un record en las ventas externas. Por otra parte, el segundo semestre del año con una mayor estabilidad de precios, alentó un flujo de pedidos de corralones y otros centros de distribución para proyectos de refacciones o de pequeña envergadura.

En la industria siderúrgica el crecimiento que se notó en la producción de laminados en frío (38,7%), el acero crudo (24,4%), los planos terminados en caliente (17,7%), los no planos excluidos los tubos sin costura (53,7%) y el hierro primario (41,1%) sigue respondiendo a la firmeza de la demanda externa, ya que la interna continúa retraída, en especial

**CUADRO 1.11**  
Producción y ventas de automotores  
*En unidades*

Concepto	Automóviles	Utilitarios	Carga y pasajero.	Total
Producción	14.119	3.868	841	18.828
Exportaciones	12.107	4.100	513	16.720
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	4.380	2.369	192	6.941
Variac. inventarios (de producc. nacional)	-2.368	-2.601	136	-4.833
Ventas al mercado interno de importados	4.589	1.699	321	6.609
Ventas al mercado interno total	8.969	4.068	513	13.550
Ventas al mercado interno de importados menos Exportaciones	-7.518	-2.401	-192	-10.111

Fuente: ADEFA.

<sup>8</sup> El acuerdo prevé una operatoria mediante la cual el valor de referencia que los productores cobrarán a los refinadores no superará los 28,5 US\$/bbl equivalente de WTI (West Texas Intermediate). Las diferencias entre los valores de contrato y el de referencia se computarán en una cuenta de ajuste de precio entre cada comprador y vendedor, generando un crédito a favor del productor. Las empresas productoras se comprometen a vender volúmenes no inferiores a los suministrados durante el cuarto trimestre de 2002. Este acuerdo está sujeto a revisión en los casos que los valores del dólar y del crudo superen determinados límites.

<sup>9</sup> Según datos del Enargas correspondientes a noviembre de 2002.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

la vinculada con la construcción y la industria automotriz. Por otra parte, la producción de tubos sin costura, muy ligada a la extracción petrolera, desaceleró su caída al reducirse 5,6% interanual. La producción de aluminio primario se mantiene en

moderada expansión (1,2%) ya que está operando en el límite de su capacidad instalada. En marzo de 2003 está previsto que comiencen las obras de ampliación de la única empresa productora que cuenta con un conjunto muy diversificado de

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

Concepto					En-Feb 03 / En-Feb
	I 02/ I 01	II 02/ II 01	III 02/ III 01	IV 02/ IV 01	02
<b>Total de automotores</b>					
Producción	-55,4	-43,8	-20,7	1,4	53,9
Exportaciones	-38,4	-42,4	10,1	7,7	38,0
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-47,6	-47,1	-64,9	-40,3	9,2
Ventas al mercado interno de importados	-53,5	-62,2	-63,4	-46,4	14,5
Ventas al mercado interno total	-50,5	-54,0	-64,3	-43,2	11,7
<b>Automóviles</b>					
Producción	-58,1	-48,4	-22,2	6,1	78,0
Exportaciones	-44,3	-51,4	-2,4	14,9	73,5
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-51,7	-45,2	-64,6	-41,8	-15,8
Ventas al mercado interno de importados	-48,4	-60,1	-64,8	-47,2	2,8
Ventas al mercado interno total	-50,2	-51,3	-64,7	-44,4	-7,2
<b>Utilitarios</b>					
Producción	-46,9	-28,8	-19,3	-14,3	2,5
Exportaciones	-35,2	-19,1	43,6	-17,0	-8,5
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-27,1	-53,5	-63,5	-35,2	130,0
Ventas al mercado interno de importados	-62,0	-67,3	-63,0	-42,9	48,9
Ventas al mercado interno total	-48,2	-61,1	-63,2	-38,9	87,4
<b>Carga y pasajeros</b>					
Producción	-59,9	-42,6	2,0	45,1	58,7
Exportaciones	47,8	18,1	93,6	42,3	-22,3
Ventas al mercado interno (de producc.nacional)	-65,0	-46,9	-83,7	-45,2	48,8
Ventas al mercado interno de importados	-70,5	-54,8	-46,4	-53,5	93,4
Ventas al mercado interno total	-68,4	-51,6	-62,6	-50,0	73,9

Fuente: ADEFA.

compradores externos.

Durante el cuarto trimestre de 2002 la industria automotriz nacional mostró signos de recuperación en la producción pero las ventas internas se mantuvieron muy reducidas hasta el primer bimestre de 2003, en que se observó un freno en su caída. Más aún, la estabilidad en la cotización del dólar alentó la adquisición de productos importados, en algunos casos por encima de las ventas de vehículos nacionales. Las exportaciones, continuaron expandiéndose con la incorporación como destinos de México y Chile, supliendo las menores compras brasileñas.

En el período más reciente de enero-febrero de 2003 la producción total de vehículos se recuperó pronunciadamente con 18.828 unidades fabricadas que resultaron 53,9% superiores a las de un año atrás, aunque cabe recordar que en ese momento la caída había sido muy pronunciada. Aumentaron la producción de automóviles (78%), de utilitarios (2,5%), y de vehículos de carga y pasajeros (58,7%).

Las exportaciones, continuaron representando el mayor destino de la producción. En los dos primeros meses de 2003 explican el 88,8% de lo producido y en el segmento de utilitarios llegan a sobrepasar el 100% (106%). Los convenios de exportación a México y Chile y de Crédito Recíproco con Brasil se encuentran ya vigentes y se ha reglamentado para la actividad el Régimen de Aduana en Factoría<sup>10</sup> que permite la posibilidad de disponer de los componentes importados y pagar el arancel recién cuando cuando se comercializan las unidades.

Las ventas internas de automotores de producción nacional a concesionarios continuaron en niveles muy reducidos hasta fi-

nes de 2002, aún a pesar de la operatoria implementada de compra de automotores y maquinaria con Boden 2012 y la posibilidad de pagar con commodities. Pero en el primer bimestre se recuperaron gracias a las mayores ventas de utilitarios (130%) y vehículos de carga y pasajeros (48,8%), siempre comparando con niveles muy bajos del año anterior, dado que no se volvió a alcanzar los valores observados en 2001.

La recuperación de las ventas en el corriente año alcanzó también a los importados (14,5%), en particular a los vehículos comerciales a los que benefició la estabilidad del mercado cambiario.

En el período enero-febrero de 2003 el intercambio neto de vehículos con el exterior se mantuvo superavitario en 10.111 vehículos, oferta que fue atendida, en parte, con una disminución de inventarios, en el segmento de automóviles y utilitarios. Con respecto a la fabricación nacional de autopartes, se mantiene el proceso de sustitución de importaciones que aumenta el componente nacional de las exportaciones y se observa también una mayor demanda por vehículos proveniente del sector agrícola.

El sector de máquinas-herramientas continuó contrayéndose tanto en producción (-32,6%) como en cuanto a las ventas (-39,5%). No obstante, en el mes de enero de 2003 la producción ha registrado un salto significativo (878,4%), que se ha dirigido principalmente al mercado externo ya que ha absorbido el 91% de las ventas totales.

La fabricación de bienes de consumo durables se recuperó en algunos rubros. En el trimestre aumentó la producción de lámparas (42,1%), de cocinas a gas de uso familiar (58,3%) y en cambio, disminuyó la de teléfonos particulares (-63,8%), de

<sup>10</sup> La Resolución 54/03 de la Secretaría de Industria reglamentó el Decreto 2722/02 de Aduana en factoría para la actividad automotriz.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

calefactores y estufas (-65,9%) y de ciclomotores (-33,6%).

Ha tenido un buen desempeño en el período la maquinaria agrícola. Los datos semestrales recopilados por el Indec indican un aumento en la producción de sembradoras (142,9%), de cabezales para cosechadoras (54,1%), desmalezadoras-cortadoras (117,5%), ordeñadoras de línea (61,3%), enfardadoras (74,6%), pulverizadoras de arrastre (64,5%) y bajas en los

implementos de labranza (-29,3%) y cosechadoras y trilladoras (-67,7%). Los buenos resultados de la campaña agrícola y la posibilidad de financiarse con commodities han favorecido la renovación de equipos a nivel de la demanda local, pero también la competitividad del sector ha permitido concretar envíos a países limítrofes.

La demanda total de energía eléctrica del país creció 2,5% en el

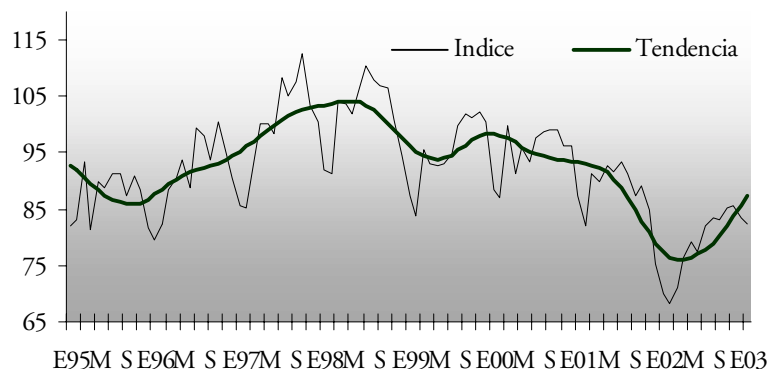
**CUADRO 1.13**  
Estimador Mensual Industrial (EMI)  
*Variación porcentual interanual*

Concepto	2001/2000	Ene 02/ Ene 01	Feb 02/ Feb 01	Mar 02/ Mar 01	Abr 02/ Abr 01	May 02/ May 01	Jun 02/ Jun 01	Jul 02/ Jul 01	Ago 02/ Ago 01	Set 02/ Set 01	Oct 02/ Oct 01	Nov 02/ Nov 01	Dic 02/ Dic 01	2002/2001	Ene 03/ Ene 02
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>-7,6</b>	<b>-20,0</b>	<b>-16,9</b>	<b>-22,3</b>	<b>-15,1</b>	<b>-14,6</b>	<b>-15,7</b>	<b>-12,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>0,6</b>	<b>10,7</b>	<b>-10,6</b>	<b>17,9</b>
<b>Industria Alimenticia</b>															
Carnes Rojas	-8,9	-15,7	-8,5	-8,7	2,9	0,0	9,3	8,0	-7,9	0,5	-5,3	-8,9	-3,8	-3,4	0,6
Carnes Blancas	-1,4	-18,5	-23,7	-25,0	-16,1	-23,7	-28,3	-30,5	-36,0	-26,8	-27,8	-19,1	-12,8	-24,1	-4,0
Lácteos	-5,6	-13,0	-12,8	-16,3	-18,8	-21,5	-20,6	-25,3	-19,3	-20,6	-18,4	-18,2	-16,7	-18,5	-18,0
Aceites	-2,3	33,7	66,7	18,3	-1,3	11,1	14,3	15,5	7,6	19,7	14,1	3,1	1,7	13,1	18,7
Harina de trigo	-1,6	-4,7	-3,2	0,0	1,5	-8,9	-3,5	-0,7	-1,6	-4,0	4,0	4,5	16,2	-0,3	1,4
Panadería y pastas	-0,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Yerba mate elaborada	-6,0	-11,8	39,6	-5,2	3,3	-9,9	-18,5	-5,6	-1,1	6,1	7,7	-1,8	24,2	0,6	5,8
Bebidas	-5,4	-16,8	-20,0	-26,2	-13,4	-4,2	-24,7	-12,1	-9,8	-0,1	0,8	-5,2	4,7	-10,9	4,6
Cigarrillos	-13,7	11,3	-7,3	-18,6	7,6	6,5	5,5	9,5	-8,5	-0,1	3,6	10,0	57,0	4,9	12,3
<b>Industria textil</b>															
Hilados de algodón	-18,7	-43,4	-37,2	-32,2	-5,1	-19,2	-30,0	-18,8	-4,7	13,2	8,7	35,9	112,9	-7,1	120,6
Fibras sintéticas y artificiales	-19,8	-22,8	-38,8	-33,2	-20,1	-14,2	-10,6	-29,3	-39,8	-24,8	-24,5	-0,2	-1,0	-22,9	-21,3
Tejidos	-21,1	-59,1	-56,3	-52,0	-35,1	-49,0	-48,5	-18,7	0,7	22,8	24,2	42,1	98,3	-19,4	209,3
<b>Papel y sus manufacturas</b>															
Papel y cartón	0,3	-12,1	12,6	-12,1	-7,4	-4,3	0,9	-11,4	-0,2	6,9	-1,4	16,6	15,8	-0,1	21,2
<b>Edición e Impresión</b>															
Prod de editoriales e imprentas	-12,1	-25,9	-17,0	-37,7	-37,4	-25,1	-39,4	-33,4	-37,4	-38,0	-31,0	-22,9	-15,5	-30,4	-11,3
<b>Industria química</b>															
Manufacturas de plástico	-10,1	-25,6	-9,8	-11,5	-9,7	-12,6	-12,4	-8,0	-0,1	-9,0	-7,2	-1,3	0,2	-9,3	22,3
Petróleo procesado	-0,7	-5,6	-12,2	-6,5	-6,5	-6,3	-8,2	-7,9	-13,3	-1,0	10,0	5,0	8,7	-3,9	3,1
Productos químicos básicos	34,5	38,4	67,6	40,1	-1,0	-2,3	19,8	12,3	-6,3	-1,0	1,5	8,4	15,1	12,3	36,7
Gases industriales	11,5	9,8	-7,0	-11,3	-2,0	-13,4	-13,3	-9,0	-5,0	2,9	2,3	-5,5	7,4	-4,0	-5,1
Agroquímicos	11,2	-19,3	-22,3	-71,3	6,2	32,9	37,1	7,9	-9,5	-13,9	-4,6	12,3	1,5	-3,8	50,3
Neumáticos	-8,7	2,4	-11,9	-10,2	21,1	1,6	0,3	4,1	7,4	16,8	36,9	27,3	39,1	10,1	32,2
Materias primas plásticas	30,3	2,8	36,2	0,2	-2,6	-11,4	18,1	5,1	-13,5	-0,7	-8,0	-2,1	2,2	1,2	11,0
Productos farmacéuticos	-7,6	-13,2	-23,3	-30,6	-27,9	-27,1	-28,8	-25,1	-24,4	-18,9	-9,0	-11,1	1,1	-20,7	-2,4
Deterg., jabones y prod. personales	8,9	-21,2	-18,2	-16,5	-3,4	-11,6	-26,0	-34,0	-14,8	-6,6	-21,5	-19,9	-5,6	-16,9	17,7
<b>Materiales de construcción</b>															
Cemento	-13,8	-35,1	-43,7	-46,1	-38,3	-26,6	-44,3	-32,4	-18,6	-18,4	-1,1	-17,5	11,0	-27,0	25,7
Vidrio	-17,3	-21,9	-10,4	-4,6	13,1	-11,5	-9,7	0,5	0,6	21,5	26,1	51,8	44,8	6,2	36,8
Otros materiales de construcción	-11,8	-41,4	-42,5	-34,9	-41,1	-34,0	-32,8	-31,8	-21,4	-16,7	-12,6	-18,4	0,5	-28,4	30,4
<b>Industrias metálicas básicas</b>															
Acero crudo	-7,1	-20,2	-2,1	-10,9	1,9	-1,4	-7,4	6,9	46,0	10,5	22,1	17,0	30,7	6,4	41,1
Aluminio primario	-6,4	0,5	3,4	3,3	3,0	2,3	61,8	54,6	18,1	1,0	2,1	1,7	-0,2	9,7	3,0
<b>Industrias metalmeccánicas</b>															
Automotores	-31,0	-66,0	-46,3	-53,7	-39,0	-45,6	-43,2	-31,0	-20,0	-5,9	-12,3	-10,4	57,6	-31,9	95,4
Metalmeccánica exc. ind. automotriz	-20,0	-50,8	-52,4	-38,4	-28,9	-26,3	-28,4	-14,6	8,0	2,6	4,4	44,1	41,7	-15,7	86,5

Fuente: INDEC.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

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



cuarto trimestre y siguió incrementándose en los meses de enero y febrero 8,3% y 10,7%, respectivamente. Cabe destacar que la demanda del conjunto de grandes usuarios (Gumas y Gumes) de la industria y servicios creció en el mes de enero 16,8% con respecto a igual mes del año anterior, observándose incrementos en todas las ramas industriales con excepción de servicios y comercio<sup>11</sup>.

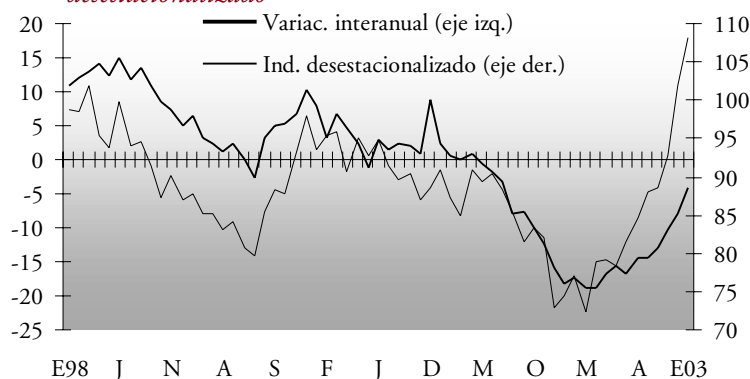
La recolección de residuos en Capital y el conurbano, en cam-

bio, continuó menguando en el cuarto trimestre (-20,4%) y en enero de 2003 (-18%).

### II.3 Estimador Mensual Industrial. Enero de 2003

El Estimador Mensual Industrial (EMI)<sup>12</sup> que elabora el INDEC experimentó en el mes de enero su tercera suba consecutiva interanual. El crecimiento fue de una magnitud considerable.

**GRAFICO 1.7**  
Estimador mensual industrial (EMI)  
*Variación interanual e índice desestacionalizado*



<sup>11</sup> Informe Mensual de Coyuntura Energética.

<sup>12</sup> La serie del EMI cambió su base a 1997, año sobre el cual se elaboró la Matriz de Insumo-Producto. Este trabajo implicó una nueva estructura de ponderaciones del índice en el cual ganaron participación las industrias de alimentos, química y metálicas básicas y perdieron otras como la automotriz, refinación de petróleo y metalmecánicas.

rable (17,9%), aunque cabe recordar que la comparación se efectúa contra uno de los valores mínimos de la serie como fue el mes de enero del año anterior (Cuadro 1.13 y Gráficos 1.6 y 1.7). Luego de una ininterrumpida caída desde agosto de 2000 el indicador se recuperó en noviembre de 2002 y en el caso de los datos desestacionalizados la variación positiva de enero (4%) con respecto al mes anterior es la sexta consecutiva, al igual que en la tendencia- ciclo (2%, en enero) <sup>13 14</sup>.

A diferencia de meses anteriores se observó en enero una amplia difusión de la mejora ya que el 79% de los sectores relevados incrementó sus niveles productivos. Los rubros en los cuales se ha profundizado la recuperación son los de bienes ligados a la demanda externa y en sectores que sustituyen importaciones. Las principales mejoras se observaron en algunas ramas de textiles, automotores, metalmecánica, agroquímicos y acero. Un aspecto a destacar es la mayor utilización de mano de obra que efectúan estos sectores, en comparación con los favorecidos por la reactivación en meses anteriores. Por otra parte, las bajas más pronunciadas continuaron observándose en los sectores que orientan su producción al mercado interno, que ha sufrido una importante contracción de sus ingresos. Así, la elaboración de fibras sintéticas y artificiales, de lácteos y de productos de editoriales e imprentas presentaron un deterioro en los niveles productivos.

Durante el mes de febrero las firmas consultadas en la encuesta cualitativa mostraron mejores expectativas que en meses anteriores. El 25,7% de las mismas esperaba un incremento de la demanda interna para el mes en curso, porcentaje superior al de las que esperaban una disminución (14,3%). Lo mismo ocurría con las exportaciones. Mientras el 22,7% preveía un aumento, el 13,6% anticipaba una disminución. También predominaba un saldo positivo de respuestas en el ítem

importaciones. Con respecto a las compras externas de insumos el 41,3% de las empresas consultadas importa hasta un 20% de sus insumos, el 27% utiliza entre el 20% y el 40% de importados y el 31,7% utiliza más del 40%. En particular, las firmas que compran insumos a países del Mercosur (80,3% del total) registraban, de igual modo, un mayor porcentaje de alzas esperadas que de bajas. Las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada consideraban una mayor proporción de mejoras que de bajas y en el caso de los stocks, también era superior el porcentaje que esperaba una disminución. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas la mayoría no esperaba cambios en cada uno de los ítems encuestados y las proporciones de alzas y bajas coincidieron, revirtiéndose la tendencia declinante de períodos anteriores. El 81,8% de los encuestados no esperaba cambios significativos en sus necesidades crediticias, pero el 12,7% del total que sí requerirían mayor asistencia financiera pensaba recurrir en un 40% al sistema local para aplicarlo a la financiación de exportaciones (24,2%), la compra de insumos (23%) y la refinanciación de pasivos (14,4%).

El bloque de la industria alimenticia presentó una leve variación positiva en enero con respecto a igual mes del año anterior (0,2%) como resultado de alzas y bajas de similar magnitud en sus diversos componentes. Las alzas siguen concentrándose en sectores principalmente exportadores. Es el caso de la industria del aceite y subproductos (18,7%), donde la mayor disponibilidad de materia prima ha permitido incrementar sostenidamente el procesamiento que se dirige a una amplia gama de mercados externos. Adicionalmente, los exportadores se han visto beneficiados por el alza del precio del aceite de soja que subió 39% en un año. También se incrementó la elaboración de yerba mate (5,8%) y bebidas (4,6%). En la primera de las actividades men-

<sup>13</sup> Ver *Síntesis metodológica del EMI, Ajuste estacional y Estimador EMI Ajustado*, INDEC, Abril de 2000.

<sup>14</sup> Los datos del EMI correspondientes al mes de febrero mostraron una suba interanual del 17,5% y una variación desestacionalizada con el mes anterior de 1,5%. A nivel de bloques se registraron crecimientos importantes en la producción de textiles, metalmecánica, minerales no metálicos, metálicas básicas y automotores. El único rubro que redujo su producción fue el de editoriales e imprentas.

cionadas se produjo un efecto sustitución en detrimento de otras infusiones y bebidas y las principales firmas han encarado estrategias para lograr una mayor competitividad a través de menores costos, de modo de mantener su participación de mercado. En el rubro de las bebidas el comportamiento no fue uniforme. Mientras la elaboración de cervezas y vinos creció, la de gaseosas y licores disminuyó. En particular la industria vitivinícola registra una recuperación a partir del segundo semestre del año anterior gracias a las sostenidas exportaciones y la restitución del mercado local. Merecen destacarse las exportaciones a Sudáfrica de variedades blancas y la reducción de los aranceles a los mostos por parte de Estados Unidos (principal comprador).

La industria láctea sufrió una caída productiva (-18%) debido a la escasez de materia prima, aún a pesar de que esta misma circunstancia alentó una recomposición del precio al productor primario en los últimos meses, y afectó también el desempeño de las exportaciones. La producción de harina de trigo creció 1,4% en enero debido a cierta recuperación del mercado interno, en particular familiar, mientras que las exportaciones han sufrido una caída ligada con la baja de la demanda brasileña, principal destino de las ventas externas. Con respecto a las carnes, las vacunas registraron una leve alza (0,6%) pero las blancas continúan mostrando un comportamiento negativo (-4%), aunque suavizado. Mientras que el mercado interno de carnes bovinas sufre el menor consumo per cápita, las exportaciones siguen ganando mercados. En el mes de febrero sumaban 60 los países habilitados a importar carne fresca bovina argentina. En cuanto a la carne aviar también sufrió la declinación del mercado interno y un impulso sobre las exportaciones que es aún incipiente y no compensa la pérdida interna.

La producción de cigarrillos creció 12,3% en un contexto de lanzamiento de nuevas marcas más económicas y menor ingreso

de mercadería importada.

El bloque de la industria textil mostró un alza considerable en el mes de enero (179%), gracias al desempeño de los tejidos (209,3%) y de los hilados de algodón (120,6%) en los cuales se ha notado un firme proceso de sustitución de importaciones, especialmente en los segmentos de indumentaria y telas. En la baja notada del sector productor de fibras sintéticas y artificiales, en cambio, ha influido el cierre de la planta de elastano el año pasado y las menores compras brasileñas.

La fabricación de papel y cartón continuó recuperándose (21,2%), rubro en el que se destaca el incremento de la producción de papeles para impresión, beneficiados por la sustitución de importaciones y las ventas al exterior. También mostraron una expansión los destinados a envases y embalajes por el buen desempeño de la demanda de algunos alimentos, bebidas, materiales de construcción y ramas químicas. No obstante, los productos de editoriales e imprentas continúan con guarismos negativos (-11,3%), principalmente en el caso de las editoriales ya que las imprentas presentan una mayor estabilidad en productos ligados al comercio exterior.

El procesamiento de petróleo creció 3,1% en enero registrándose alzas en la elaboración de asfaltos, naftas y gas oil y descensos en otros derivados (kerosene, fuel-oil). La suba del precio internacional del crudo, comentada más arriba, derivó en un acuerdo con las firmas líderes fijando valores límite del precio internacional, el tipo de cambio y la política impositiva a partir de los cuales se renegocian las tarifas a usuarios.

La producción del bloque de las sustancias y productos químicos se expandió 13,7%. Aumentaron la elaboración de agroquímicos (50,3%), químicos básicos (36,7%), detergentes, jabones y productos personales (17,7%) así como de materias primas plásticas y caucho sintético (11%). Decayó, en cam-



bio, la de gases industriales (-5,1%) y productos farmacéuticos (-2,4%). La fuerte suba en la producción de agroquímicos responde a la mejora en los precios internacionales y la sustitución de importaciones pero también incide que la base de comparación (enero de 2002) fue un mes que se caracterizó por paradas de planta ante las dificultades financieras del momento. Otro aspecto positivo es el lanzamiento de nuevas variedades de girasol híbrido (resultante de técnicas convencionales de mejoramiento genético) resistente a un fitosanitario que permitirá una reducción de costos y la mejora de los suelos. Los químicos básicos se están orientando a mercados externos y en los últimos meses comenzó a recuperarse la demanda local que sustituye importaciones o abastece a sectores que exportan. El otro sector que experimentó una considerable variación positiva, el de los detergentes, jabones y productos personales también presenta un comportamiento diferenciado en su interior. Mientras la fabricación de productos personales ha crecido, los detergentes y jabones no muestran buenos resultados en su totalidad. Se notó una sustitución hacia los productos más básicos (lavandina y detergente en polvo) en detrimento de limpiadores cremosos o suavizantes. Las empresas de la rama de materias primas plásticas se encuentran trabajando a plena capacidad para abastecer la demanda externa al menor precio aunque el alza del petróleo afecta los precios al consumidor local. La caída del 5,1% que presentó durante el mes de enero la elaboración de gases industriales, se vincula con la menor demanda de algunas ramas alimenticias pero al mismo tiempo se observaron mayores pedidos por parte de las industrias metalmeccánica y siderúrgica.

La elaboración de medicamentos también volvió a reducirse (-2,4%) ante la persistencia de pérdida de poder adquisitivo de los consumidores y problemas con la cobertura de prepagas y obras sociales.

El bloque que comprende a los productos de caucho y plástico

se recuperó 23,5% en enero. Tanto la producción de neumáticos como la de manufacturas de plástico presentaron marcados incrementos (32,2% y 22,3%, respectivamente) en el mes. En el crecimiento de la primera de estas actividades están cobrando un gran impulso las exportaciones y la disminución de algunas importaciones competitivas, alentando la ampliación de la capacidad productiva e incluso en un caso se reanuda la producción de una empresa que la había interrumpido en 1999. Por su parte el mercado interno demanda cubiertas para tractores y máquinas agrícolas en sintonía con la reactivación del sector agropecuario. El incremento de las manufacturas de plástico se debe, en parte, al bajo punto de comparación y también a la evolución de las exportaciones directas y de los bienes que las utilizan como insumos. El encarecimiento del petróleo actúa como límite a esta expansión y alienta la utilización de otros materiales, como el vidrio, en sustitución.

La producción del bloque de minerales no metálicos creció 30,7% en el mes, resultante del alza en el vidrio (36,8%), otros materiales de construcción (30,4%) y el cemento (25,7%) como consecuencia de la mejora en el sector de la construcción. Esta incipiente recuperación de la demanda se ve alentada por la refacción de viviendas particulares y en general obras de pequeña y gran envergadura encaradas por municipalidades y constructoras. También en el ámbito de las obras públicas se mantienen los anuncios de construcción de viviendas en Córdoba y San Luis y la finalización del último tramo del puente Rosario-Victoria. En el caso particular del vidrio, la demanda de envases ha impulsado la reactivación pero también fue positiva la demanda para construcción y las exportaciones.

Las industrias metálicas básicas observaron incrementos productivos en acero crudo (41,1%) y aluminio primario (3%). La industria siderúrgica continúa en una tendencia creciente desde el mes de agosto, impulsada por el aumento de las exportaciones, especialmente en el segmento de laminados pla-

## NIVEL DE ACTIVIDAD

### CUADRO 1.14

#### Evolución de los servicios públicos Variación porcentual interanual

Tipo de servicio	2001/	Ene 02/	Feb 02/	Mar 02/	Abr 02/	May 02/	Jun 02/	Jul 02/	Ago 02/	Sep 02/	Oct 02/	Nov 02/	Dic 02/	2002/	Ene 03/
	2000	Ene 01	Feb 01	Mar 01	Abr 01	May 01	Jun 01	Jul 01	Ago 01	Sep 01	Oct 01	Nov 01	Dic 01	2001	Ene 02
<b>Indicador sintético de servicios públicos</b>	<b>-1,4</b>	<b>-12,5</b>	<b>-13,3</b>	<b>-12,1</b>	<b>-9,5</b>	<b>-9,4</b>	<b>-9,6</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-8,1</b>	<b>2,6</b>
Energía eléctrica generada neta	2,2	-0,9	-7,5	-8,5	-10,3	-15,0	-10,0	-4,4	-10,5	-12,8	1,3	-4,3	-4,4	-7,4	-4,0
Producción de gas natural	2,3	4,7	3,4	-2,7	-2,3	-5,0	4,5	4,6	5,5	-1,8	-3,0	-5,6	-4,0	-0,1	-6,0
Agua entregada a la red (Aguas Arg. S.A.) (1)	0,0	2,0	2,4	-1,8	-0,7	-0,5	-1,4	0,2	0,6	-2,1	0,5	-0,3	-0,7	-0,2	-1,2
Ferrovioario urbano (pasajeros transportados) (2)	-9,6	-19,8	-22,2	-25,3	-21,8	-19,9	-20,5	-13,0	-18,5	-18,0	-15,6	-16,2	4,7	-17,6	-3,5
Ferrovioario interurbano (pasajeros transportados)	-19,6	-37,4	-32,5	-21,7	-39,0	-20,0	2,9	0,5	4,8	18,6	21,0	26,8	12,7	-14,1	53,5
Subterráneo. Metrovías (pasajeros transportados)	-6,6	-8,4	-8,5	-17,6	-3,5	-8,3	-13,0	-3,5	-9,7	-6,6	-9,6	-10,3	3,9	-8,1	-5,4
Transporte automotor metropolitano (pas. transportados) (3)	-9,3	-15,9	-16,8	-17,5	-10,0	-12,5	-10,4	-1,8	-3,9	-0,1	1,0	0,0	13,1	-6,3	8,9
Aeronavegación comercial (pasajeros transportados) (4)	-26,4	-28,4	-18,9	-16,3	-15,3	-11,7	-9,3	-0,6	1,2	1,7	1,9	-20,7	-13,9	-11,6	8,3
Ferrovioario (carga transportada)	4,3	-17,0	2,2	-1,9	-13,4	5,8	7,9	13,5	-8,6	5,1	13,3	2,6	2,6	2,6	17,6
Aeronavegación comercial (carga transportada) (4)	-30,5	-18,6	-18,6	-11,0	10,2	13,5	8,1	19,0	17,3	24,0	7,1	2,7	11,0	4,8	13,0
Peaje en rutas nacionales (Vehículos pasantes por categoría) (5)	-2,8	-14,3	-9,2	-4,1	-15,9	-5,7	-8,3	-9,5	-7,4	-8,1	-4,6	-4,9	5,0	7,5	9,8
Servicio telefónico básico. Cantidad de llamadas urbanas.	-3,6	-0,7	-4,5	-16,7	-14,3	-9,2	-11,6	-8,4	-10,6	-9,2	-4,8	-9,8	-8,3	-6,3	5,7
Servicio telefónico básico. Cantidad de líneas en servicio.	6,7	2,5	1,2	-0,1	-1,2	-2,4	-3,5	-4,3	-4,5	-4,6	-5,8	-4,8	-5,2	-2,8	-5,4
Servicio telefónico móvil celular. Cant. de teléfonos en servicio.	30,5	-0,8	-3,3	-4,9	-6,2	-7,3	-7,9	-8,2	-7,9	-10,0	-9,7	-9,0	-2,6	-6,5	-1,1

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

nos. En el mercado interno se notaron algunos signos de recuperación promovidos por la industria metalmeccánica. El aluminio primario también cuenta con importantes mercados externos a los cuales se han sumado otros en los últimos meses. Con respecto a los precios internacionales puede esperarse una

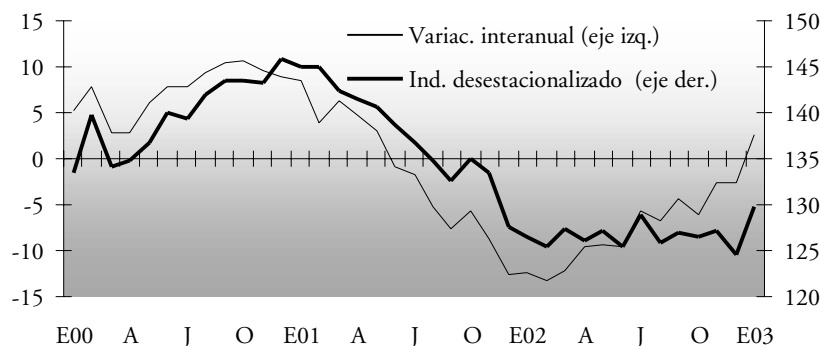
baja dado el mayor crecimiento de la producción en relación a la evolución de la demanda.

La industria automotriz registró una importante recuperación en el mes (95,4%) pero debe tenerse en cuenta que la

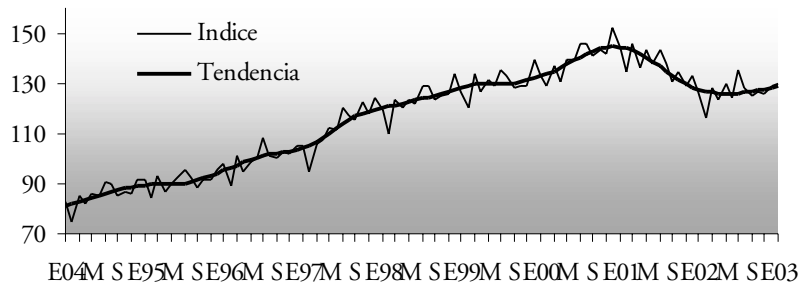
### GRAFICO 1.8

#### Indicador Sintético de Servicios Públicos

#### Variación interanual e índice desestacionalizado



**GRAFICO 1.9**  
 Indicador sintético de servicios públicos  
*Indice y tendencia - Base 1996 = 100*



comparación se efectúa contra niveles muy reducidos del año anterior<sup>15</sup>. También se recuperó la demanda interna y en particular las exportaciones se presentan muy firmes en el marco de los acuerdos logrados con Chile y México. En el rubro de autopartes se nota una mejor performance de la producción dirigida a vehículos que se exportan y a maquinaria agrícola.

El resto de la industria metalmecánica continuó recuperándose (86,5%) a través de un proceso de sustitución de importaciones que beneficia a los bienes finales y los principales insumos. Los productores de maquinaria agrícola son de los más favorecidos por el buen desempeño del ciclo agrícola y la posibilidad de financiarse con granos. También contribuye la demanda externa de países como Paraguay, Uruguay y Chile ante la mayor competitividad de nuestro país. No obstante, la fabricación de electrodomésticos no experimentó aún una reactivación por dos motivos fundamentales, la escasa demanda interna y la falta de sustitución de algunos insumos clave.

#### II.4 Estadísticas de Servicios Públicos. Enero de 2003

El Indicador Sintético de Servicios Públicos mostró una recuperación de 2,6% con respecto a igual mes del año anterior luego de haber caído durante 19 meses consecutivos. También fue positiva la variación de la serie desestacionalizada con respecto al mes anterior, (4,1%), así como la de la tendencia (0,5%) (Cuadro 1.14 y Gráficos 1.8 y 1.9)<sup>16</sup>.

En la selección de indicadores que se presenta en el Cuadro 1.14 se puede observar que durante el mes de enero la mitad de los rubros mostró una mayor utilización de los servicios, porcentaje superior al de meses anteriores que implica una mejora en relación con otros períodos. Aumentaron el transporte ferroviario interurbano de pasajeros y de carga, y el aéreo de carga. Disminuyeron, por otra parte, la producción de gas natural, los pasajeros transportados por Metrovías y la cantidad de líneas telefónicas en servicio.

En los sectores de energía se notaron bajas en la generación de

<sup>15</sup> Además el período de vacaciones es poco representativo de la tendencia del sector por las paradas técnicas que efectúa la industria, principalmente la automotriz.

<sup>16</sup> La información correspondiente a febrero indica una suba del 1,8% interanual y una caída del 1,5%, desestacionalizada, con respecto al mes anterior.

electricidad (-4%) y de gas natural (-6%). La inferior generación neta de energía eléctrica, debida al menor aporte de las centrales térmicas y nucleares, fue complementada con importaciones para cubrir el aumento de la demanda interna. También se redujo la cantidad de agua entregada a la red, en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA (-1,2%).

El conjunto del transporte de pasajeros presentó alzas y bajas en su utilización. Las subas correspondieron al ferroviario interurbano (53,5%), el automotor metropolitano (8,9%) y el aéreo, tanto de cabotaje (8,3%), como internacional (3,5%). Las bajas, en cambio, se observaron en el ferroviario urbano (-3,5%) y el subterráneo (-5,4%). La notable suba en el primero de los medios mencionado se debió a una mayor utilización en la mayor parte de las líneas relevadas y algo similar ocurrió con el automotor donde la mejora se dió en todas las jurisdicciones del área metropolitana. En el mes de noviembre de 2002 se declaró el estado de emergencia del transporte automotor de pasajeros por carretera interjurisdiccional. En los considerandos de la medida se invoca la restricción crediticia, la dolarización del valor de los repuestos, el colapso de las aseguradoras, el aumento de la presión tributaria, la disminución de la demanda del servicio y la proliferación de la oferta de transporte irregular y clandestino como causantes de la crisis. La normativa<sup>17</sup> estableció la renovación de los permisos, que habían vencido, por otros 10 años, eximir a las empresas del sector del pago del peaje, quitas sobre las multas, cambios en el régimen transitorio de frecuencias de los servicios, la recategorización de los vehículos y la aplicación de bandas tarifarias.

La variación positiva registrada por los pasajeros transportados por la aeronavegación comercial (5,6%) tuvo su origen en el incremento del tránsito de cabotaje y en el servicio internacional

de bandera nacional que creció 51,7% y logró, de este modo, aumentar su participación a casi el 35% del mercado, en detrimento de las aerolíneas de bandera extranjera. Asimismo se observó una expansión en la carga transportada tanto por vía terrestre (ferroviaria) como aérea. Las toneladas movilizadas por el servicio ferroviario en enero fueron 17,6% superiores a las registradas en el mismo mes del año anterior. Al igual que en meses anteriores, con excepción de las despachadas por el Ferrocarril General Belgrano, el resto de las líneas mostró incrementos significativos. Con respecto a la carga transportada por el servicio de aeronavegación comercial también se mantiene una tendencia positiva. El aumento interanual registrado en el total de empresas (3,8%) se debió a aumentos en las de cabotaje (13%) e internacional (2,2%) manteniéndose el comportamiento diferenciado según el tipo de bandera. Mientras que las nacionales siguieron expandiéndose marcadamente (512%), las de bandera extranjera redujeron el tonelaje 8,2%. No obstante, la últimas conservan una amplia participación mayoritaria en el mercado (88,1% en enero).

En el mes de enero tanto los peajes ubicados en las rutas nacionales como los ubicados en las rutas de la provincia de Buenos Aires registraron un aumento del total de vehículos pasantes (9,8% y 10,5%, respectivamente). En ambas jurisdicciones las mayores alzas correspondieron a la categoría de vehículos pesados pero el resto (automotores, colectivos y camiones livianos) también mostró incrementos en la circulación. En los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires creció la afluencia de todo tipo de vehículos (6,3%), en particular, también se destacó el mayor tránsito de camiones pesados y otro tanto ocurrió en los accesos a la Ciudad de Córdoba (5,7%).<sup>18</sup>

En el servicio telefónico básico se observó una reversión de la

<sup>17</sup> Decreto 2407/02.

<sup>18</sup> El Convenio de estabilidad en el suministro de gasoil, suscripto entre el gobierno nacional y las empresas refinadoras de hidrocarburos, que estableció un precio diferencial para el gasoil consumido por las actividades mencionadas fue prorrogado hasta fines de noviembre en el caso del transporte de pasajeros.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

---

tendencia a la baja en la cantidad de llamadas urbanas al registrar una variación positiva (5,7%) luego de decaer ininterrumpidamente durante dos años. Las interurbanas continuaron disminuyendo (-3,5%), pero a un ritmo menor que en los meses previos.

También siguieron contrayéndose el número de líneas en servicio (-5,4%) y de teléfonos públicos (-12,5%). En el caso de los celulares, los 6.578 miles de aparatos en servicio, representaron una baja del 1,1% con respecto a igual mes del año anterior.

# Inversión

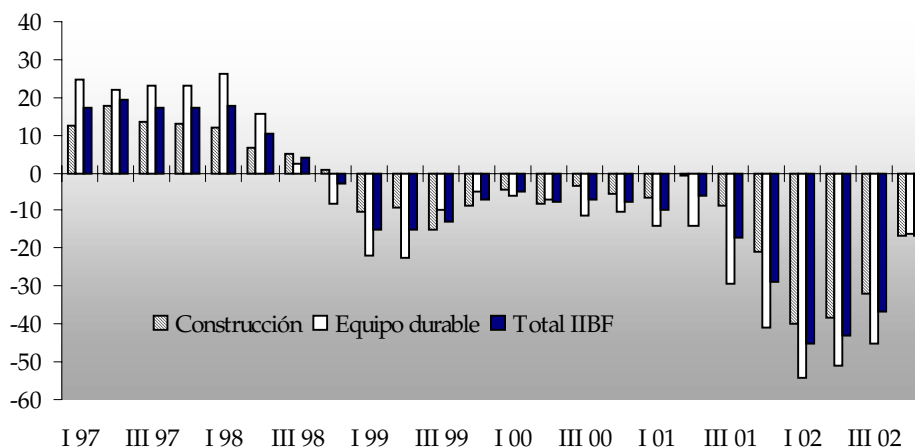
## Inversión interna bruta fija

En el año 2002 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes descendió 36,1%, con caídas de 43,3% en equipo durable de producción y de 32,2% en la construcción. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 2002 la IIBF medida a precios constantes, si bien continuó registrando valores mínimos, registró una caída (-16,5%) que tiende a desacelerarse respecto de las de los períodos previos. En dicho trimestre las contracciones fueron homogéneas entre la construcción (-16,6%) y la inversión en equipo durable (-16,2%) (Cuadro 2.1).

La baja más pronunciada continuó observándose en el equipo importado (-69,1% en el año y -48,4% en el cuarto trimestre) dada la variación que sufrieron los precios respectivos (221,3%

interanual en el último trimestre). Pero también la baja en el ingreso disponible y la existencia de capacidad ociosa en grandes sectores productivos, afectaron al total de la inversión. En el caso del equipo nacional, en cambio, en el cuarto trimestre se registró un aumento (9,2%) que estuvo basado en la incorporación de maquinaria y equipo (16,4%), ya que el material de transporte continuó decayendo (-15,4%). Este comportamiento estaría relacionado con un claro proceso de sustitución de importaciones y con la inversión en sectores que dirigen su producción a mercados externos. Por otra parte, subsistieron en el período problemas de falta de financiamiento tanto externo como interno, dadas la suspensión de pagos externos y la crisis financiera local iniciadas a principios de 2002, que fueron amortiguados con mecanismos no tradicionales como planes de canje

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



## INVERSION

### CUADRO 2.1

Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993 (1)

A. En millones de Pesos

Concepto	2001	2002				Año
	Año	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
<b>INVERSION BRUTA INTERNA</b>	<b>41.750</b>	<b>22.719</b>	<b>26.311</b>	<b>26.714</b>	<b>30.908</b>	<b>26.663</b>
<b>Equipo Durable de producción</b>	<b>14.788</b>	<b>7.061</b>	<b>8.235</b>	<b>8.028</b>	<b>10.195</b>	<b>8.380</b>
-Nacional	7.185	4.760	6.085	5.853	7.422	6.030
-Importado	7.603	2.301	2.150	2.175	2.773	2.350
<b>Maquinaria y Equipo</b>	<b>11.055</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>
-Nacional (2)	5.317	3.634	4.806	4.839	6.116	4.849
-Importado	5.738	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
<b>Material de Transporte</b>	<b>3.733</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>
-Nacional	1.868	1.126	1.279	1.014	1.306	1.181
-Importado	1.865	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
<b>Construcción (3)</b>	<b>26.962</b>	<b>15.658</b>	<b>18.076</b>	<b>18.686</b>	<b>20.713</b>	<b>18.283</b>

B. Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

Concepto	2001	2002				Año
	Año	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
<b>INVERSION BRUTA INTERNA</b>	<b>-15,7</b>	<b>-45,4</b>	<b>-43,0</b>	<b>-36,7</b>	<b>-16,5</b>	<b>-36,1</b>
<b>Equipo Durable de producción</b>	<b>-25,0</b>	<b>-54,3</b>	<b>-51,2</b>	<b>-45,3</b>	<b>-16,2</b>	<b>-43,3</b>
-Nacional	-22,1	-32,3	-21,1	-18,8	9,2	-16,1
-Importado	-27,6	-72,6	-76,6	-70,8	-48,4	-69,1
<b>Maquinaria y Equipo</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>
-Nacional (2)	-11,4	-29,1	-15,5	-7,0	16,4	-8,8
-Importado	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
<b>Material de Transporte</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>
-Nacional	-42,1	-40,9	-36,8	-49,3	-15,4	-36,8
-Importado	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
<b>Construcción (3)</b>	<b>-9,4</b>	<b>-40,1</b>	<b>-38,3</b>	<b>-32,2</b>	<b>-16,6</b>	<b>-32,2</b>

(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 commodities por bienes de capital, fideicomisos, la emisión de valores de corto plazo, factoring, etc.

La variación desestacionalizada de la IBIF en el cuarto trimestre contra el trimestre anterior presenta un crecimiento significativo (10,4%), y algo menor fue el avance de la tendencia suavizada (3,6%).

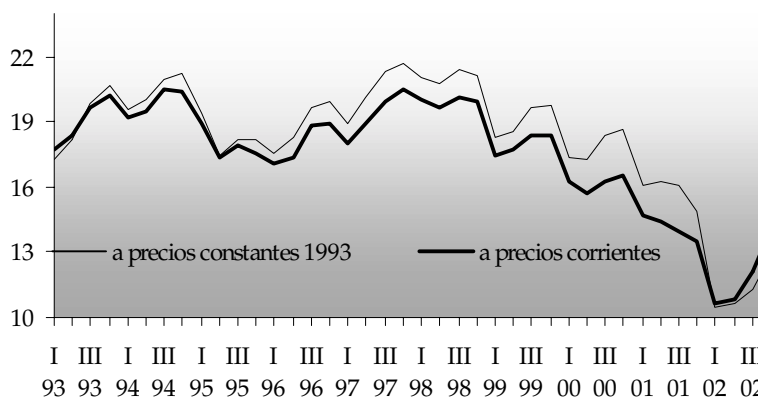
La más desfavorable evolución del equipo importado dio lugar a que se produzca una ganancia de participación de

los bienes de capital de origen nacional en el total. En el cuarto trimestre el equipo importado representó el 9% de la inversión, mientras que el nacional avanzó hasta absorber el 24% del gasto. La construcción, en tanto, se mantiene en un nivel similar al de igual trimestre del año anterior (67%).

El cociente IIBF/PIB tendió a recuperarse en el cuarto trimestre, tanto a precios constantes (12,9%), como corrientes (14%), tras haber alcanzado valores mínimos en los trimestres previos



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



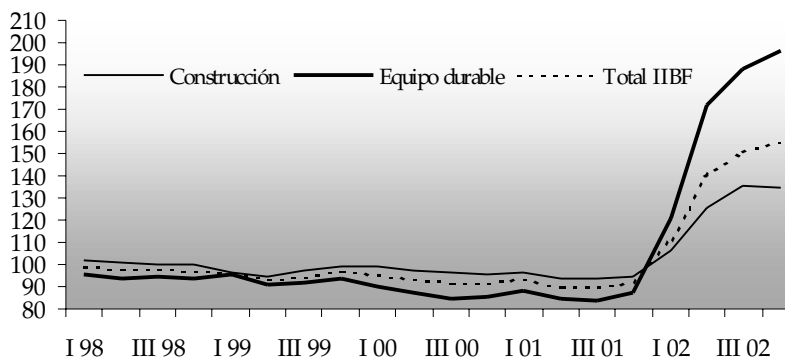
(Gráfico 2.2). El cociente para el promedio del año 2002 resultó así de 11,3%, casi la mitad del máximo que se alcanzó en la serie, que fue en el año 1998 (21,1%).

Medida a valores corrientes la inversión del cuarto trimestre alcanzó a \$ 47.927 millones (Cuadro 2.2), 40,7% superior a la de igual período de 2001. A su vez, el promedio del año, \$ 37.543 millones, resultó inferior al correspondiente a 2001 (-1,5%) básicamente por el fuerte impacto que produjeron la

crisis financiera y la depreciación del peso durante el primer trimestre. Los precios implícitos de la IIBF reflejaron el mayor impacto de la desvalorización de la moneda en el rubro de equipo importado, cuyos precios subieron 221,3% interanual en el cuarto trimestre, mientras que la suba más moderada correspondió a la construcción, con un alza del 42,6% interanual<sup>1</sup>.

El financiamiento de la inversión con ahorro nacional y externo

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



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

**CUADRO 2.2**  
Inversión Interna Bruta Fija (1)  
Millones de Pesos corrientes

Concepto	2001	2002				Año
	Año	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
<b>INVERSION BRUTA INTERNA</b>	<b>38.099</b>	<b>25.133</b>	<b>36.788</b>	<b>40.326</b>	<b>47.927</b>	<b>37.544</b>
<b>Equipo Durable de producción</b>	<b>12.671</b>	<b>8.534</b>	<b>14.160</b>	<b>15.089</b>	<b>20.047</b>	<b>14.458</b>
-Nacional	6.395	5.063	8.713	9.272	12.774	8.956
-Importado	6.276	3.471	5.447	5.817	7.273	5.502
<b>Maquinaria y Equipo</b>	<b>9.574</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>
-Nacional (2)	4.808	3.910	6.815	7.580	10.178	7.121
-Importado	4.766	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
<b>Material de Transporte</b>	<b>3.096</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>	<b>s.d.</b>
-Nacional	1.587	1.153	1.898	1.692	2.596	1.835
-Importado	1.509	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
<b>Construcción (3)</b>	<b>25.428</b>	<b>16.599</b>	<b>22.628</b>	<b>25.237</b>	<b>27.880</b>	<b>23.086</b>

(1) Incluye impuesto al Valor Agregado.

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

(3) Incluye prospección y exploración minera

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

**CUADRO 2.3**  
Ahorro-Inversión  
En % del PIB

	Inversión Interna	Ahorro	Ahorro Bruto
	Bruta Fija	Externo	Nacional
<b>1993</b>	<b>19,06</b>	<b>3,45</b>	<b>16,24</b>
<b>1994</b>	<b>19,94</b>	<b>4,33</b>	<b>15,64</b>
<b>1995</b>	<b>17,94</b>	<b>2,01</b>	<b>16,49</b>
<b>1996</b>	<b>18,08</b>	<b>2,51</b>	<b>17,12</b>
<b>1997</b>	<b>19,37</b>	<b>4,18</b>	<b>16,65</b>
<b>1998</b>	<b>19,93</b>	<b>4,86</b>	<b>16,11</b>
<b>1999</b>	<b>18,01</b>	<b>4,20</b>	<b>13,67</b>
<b>2000</b>	<b>16,19</b>	<b>3,10</b>	<b>14,39</b>
<b>2001</b>	<b>14,18</b>	<b>1,65</b>	<b>13,96</b>
I Trim.	14,74	4,62	12,07
II Trim.	14,45	1,53	15,61
III Trim.	13,97	0,99	14,56
IV Trim.	13,51	-0,58	13,40
<b>2002</b>	<b>11,99</b>	<b>-8,95</b>	<b>19,77</b>
I Trim. (*)	10,60	-4,86	12,52
II Trim. (*)	10,85	-9,74	22,74
III Trim. (*)	12,07	-10,14	20,39
IV Trim. (*)	14,01	-9,85	21,26

(\*) Datos provisorios

Fuente: Dirección Nacional de Programación  
Macroeconómica

continúa mostrando un exceso de ahorro bruto nacional sobre la inversión real fija que contrarresta la fuerte caída del ahorro externo (Cuadro 2.3). La caída de 1,5% de la IIBF al cabo del año la inversión bruta fija comprometió el valor del stock de capital de la economía, mientras que el ahorro bruto nacional creció 65%. La crisis del sistema financiero y la dificultad de su resolución habrían sido las causas de la falta de canalización de ese ahorro local en inversión productiva.

### Construcción

Si bien continuó decayendo durante el cuarto trimestre, la inversión en construcción desaceleró su ritmo de declive. La baja del 16,6% en términos constantes se transforma en una suba del 19% a valores corrientes, si se tiene en cuenta la evolución inflacionaria. Las variaciones anuales están muy influidas por la gran recesión de los trimestres previos y determinaron valores mínimos de las series que se inician en 1993 con el cambio de base de las cuentas nacionales. Ya en el último

**CUADRO 2.4**

Indicadores de inversión en Construcción (1)

Ventas al mercado interno

Variación % respecto de igual período del año anterior

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

(1) Estimaciones sujetas a revisión

(2) Datos de producción.

Fuente: Secretaría de Política Económica y Regional.

cuarto del año los datos de ventas y producción de varios insumos clave reflejaron una mayor proporción de alzas que de bajas, las escrituras anotadas en el Registro de la propiedad aumentaron significativamente y lo mismo ocurrió en enero

de 2003. No obstante, las estadísticas elaboradas por el BCRA con relación a los préstamos hipotecarios muestran aún una severa caída por la drástica contracción que sufrieron los denominados en moneda extranjera.

**CUADRO 2.5**

Otorgamiento de préstamos hipotecarios y totales (1)

Variaciones porcentuales interanuales

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

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

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

**CUADRO 2.6**

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

Período	Cantidad	Variación % interanual
<b>1996</b>	<b>91.011</b>	<b>n.d</b>
<b>1997</b>	<b>103.887</b>	<b>14,1</b>
<b>1998</b>	<b>107.184</b>	<b>3,2</b>
<b>1999</b>	<b>93.821</b>	<b>-12,5</b>
<b>2000</b>	<b>90.625</b>	<b>-3,4</b>
<b>2001</b>	<b>79.760</b>	<b>-12,0</b>
<b>2002</b>	<b>82.662</b>	<b>3,6</b>
Enero	6.241	-32,1
Febrero	3.249	-43,3
Marzo	3.958	-37,1
Abril	9.298	45,3
Mayo	12.434	65,7
Junio	6.331	-8,7
Julio	6.756	-8,0
Agosto	6.524	-9,0
Septiembre	6.555	16,0
Octubre	7.364	23,8
Noviembre	7.003	8,4
Diciembre	6.949	35,2
<b>2003</b>		
Enero	8.605	37,9

Fuente: Registro de la Propiedad Inmueble.

Durante el cuarto trimestre se recuperaron las ventas de varios insumos, luego de tres períodos con desempeño muy negativo. La mayor producción de hierro redondo para hormigón (25,8%), de pinturas (11,2%), de cerámicos (10,7%) y las ventas de tubos sin costura (3,9%) respondieron a una cierta reactivación del sector. Por otra parte, continuaron reduciéndose los despachos al mercado interno de cemento (-11,3%), de asfaltos (-53,5%) y de vidrios (-13,9%) (Cuadro 2.4). La falta de financiamiento bancario para el sector trató de suavizarse con el rescate de los bonos Boden 2012, siempre y cuando el mismo se dedicase a la construcción de viviendas nuevas o continuar obras detenidas<sup>2</sup>. Con respecto a las obras públicas, se amplió la renegociación de los contratos, permitiendo ajustes de precios<sup>3</sup>.

Otro elemento a favor lo constituyó la estabilidad cambiaria y de costos, que valoriza a los inmuebles.

El número de **escrituras anotadas** en el Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires volvió a mostrar un incremento, que en este trimestre fue del 21,5%, y continuó aumentando en enero (37,9%). Al mes de diciembre la variación acumulada fue un incremento del 3,6%, luego de 3 años en que se habían reducido consecutivamente (Cuadro 2.6).

Los permisos de edificación para obras privadas<sup>4</sup> repuntaron en el cuarto trimestre (3,4% interanual), y la mejora se profundizó en enero (69%) y febrero (49,5%) (Cuadro 2.7). El Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC), por su parte,

**CUADRO 2.7**

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

Período	Superficie cubierta en m2	Variaciones % interanuales
<b>1997</b>	<b>6.910.356</b>	<b>15,5</b>
<b>1998</b>	<b>7.792.758</b>	<b>12,8</b>
<b>1999</b>	<b>6.532.864</b>	<b>-16,2</b>
<b>2000</b>	<b>6.290.146</b>	<b>-3,7</b>
<b>2001</b>	<b>4.995.156</b>	<b>-20,6</b>
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
<b>2002</b>	<b>3.028.085</b>	<b>-39,4</b>
I Trim.	600.247	-57,5
II Trim.	693.250	-50,6
III Trim.	819.947	-36,6
IV Trim.	914.641	3,4
<b>2003</b>		
Enero	220.715	69,0
Febrero	274.358	49,5

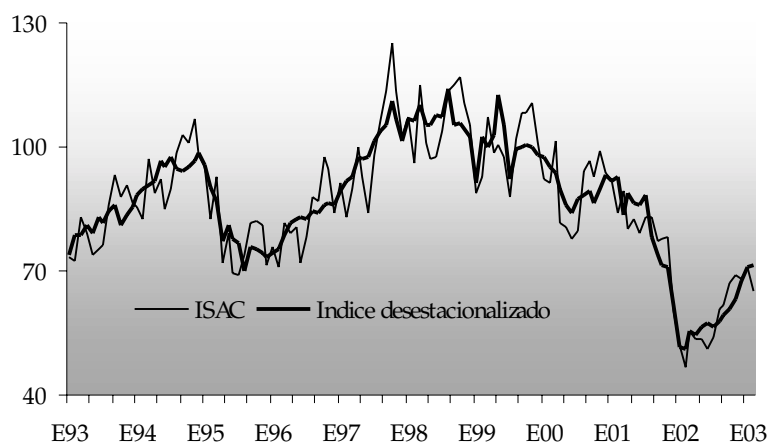
(1) Para obras privadas en una nómina de 42 municipios distribuidos en todo el país. Comprende construcciones nuevas y ampliaciones.

Fuente: INDEC

<sup>2</sup> La Resolución 670/02 estableció el mecanismo de rescate de Boden 2012 para la construcción de viviendas que había permitido el Decreto 905/02.

<sup>3</sup> El Decreto 1953/02 incluyó la posibilidad de redeterminar precios de los trabajos certificados en el período de enero a mayo de 2002.

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



disminuyó aún en el último trimestre de 2002 (-5,6%), pero se expandió marcadamente en los meses de enero (36,9%) y febrero (39,8%), aunque sin restablecer los niveles de 2001. La serie desestacionalizada también muestra una tendencia a la recuperación luego de haber tocado un valor mínimo en el primer trimestre de 2002. Las perspectivas para el mes de marzo (contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción) se mantienen estables. En el sector privado el 21,1% no está realizando obras, y el 31,9% de las empresas dedicadas a las obras públicas se encuentran paralizadas. En el ámbito privado la proporción de respuestas negativas con respecto al nivel de actividad superó a las que esperan una recuperación, y lo contrario estiman en las empresas relacionadas con las obras públicas. Con respecto al personal ocupado también difieren. En el caso de las obras privadas se esperan reducciones (el 26,3% de los encuestados), mientras que en cambio en las obras públicas los que esperan un aumento superan a los que esperan una caída. Sobre las necesidades crediticias, que la mayoría canaliza a través del sistema bancario, el 34,2% de los que se dedican a obras privadas y el 61,7% de los que realizan obras públicas expresó que no están

tomando créditos. Por su parte los que reciben créditos lo orientarán principalmente al pago de salarios, materiales y bienes de capital.

### *Equipo Durable de Producción de Origen Nacional*

Tanto a valores constantes como corrientes la inversión en equipo de producción de origen nacional mostró variaciones positivas en el cuarto trimestre (9,2% y 104,6%, respectivamente). La crisis del sistema financiero, que derivó en una pronunciada contracción del crédito, y el deterioro del mercado interno, producto de la caída en los ingresos, afectaron más a la renovación del material de transporte (-15,4%) que a la incorporación de maquinaria y equipo (16,4%).

**Automotores.** En el cuarto trimestre las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional continuaron disminuyendo. Las ventas de utilitarios, de vehículos de carga y

*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.*

**CUADRO 2.8**

Algunos indicadores de inversión en equipo de transporte nacional

(1)

Ventas de unidades al mercado interno

Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

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

(1) Estimaciones sujetas a revisión

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

pasajeros y de automóviles disminuyeron 35,2%, 45,2% y 41,8%, respectivamente en el cuarto trimestre, mientras que en los dos meses siguientes se produjo un cambio de signo en las variaciones con notables alzas en utilitarios (130%) y vehículos de carga y pasajeros (48,8%). Sólo las ventas de automóviles, vinculadas en su mayor parte con el gasto de unidades familiares, se mantuvieron declinando (-15,8%).

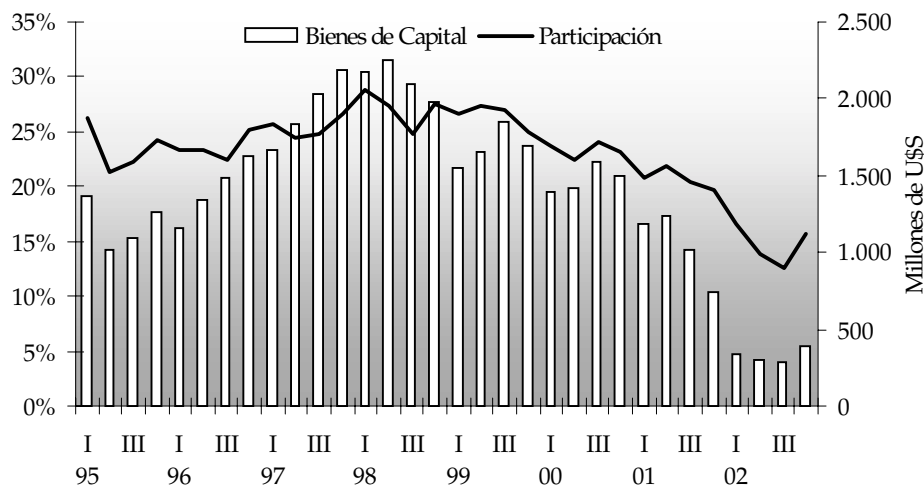
*Equipo Durable de Producción Importado*

La inversión en bienes de capital importados, medida a pre-

cios constantes, se mantuvo en niveles mínimos, al disminuir 48,4% en el cuarto trimestre de 2002. A valores corrientes, por el contrario, la variación fue positiva (65,9%) dado el incremento que tuvieron los precios. A pesar de la estabilidad del tipo de cambio con respecto al trimestre anterior, en términos interanuales el marcado salto del valor de la divisa continuó desalentando la adquisición de equipo importado. La misma circunstancia de estabilidad cambiaria (incluso el tipo de cambio disminuyó a lo largo del trimestre) permitió a la autoridad monetaria la flexibilización de las normas sobre pa-

**GRÁFICO 2.5**

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



**CUADRO 2.9**

**Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)**

	2001		2002		Variac. % 2002/01
	Miles de U\$S	Partic.%	Miles de U\$S	Partic.%	
<b>Total importaciones</b>	<b>4.182.335</b>	<b>100,0</b>	<b>1.294.626</b>	<b>100,0</b>	<b>-69,0</b>
Agro	112.584	2,7	37.249	2,9	-66,9
Industria Manufacturera	1.367.748	32,7	459.577	35,5	-66,4
Electricidad, gas y agua	344.311	8,2	110.785	8,6	-67,8
Construcción	346.148	8,3	139.620	10,8	-59,7
Transporte	645.817	15,4	299.984	23,2	-53,5
Comercio, banca y seguros	429.499	10,3	84.544	6,5	-80,3
Comunicaciones	680.869	16,3	79.451	6,1	-88,3
Salud	154.158	3,7	46.669	3,6	-69,7
Investigación	31.219	0,7	8.263	0,6	-73,5
Minería	17.149	0,4	6.237	0,5	-63,6
Resto sin clasificar	52.832	1,3	22.248	1,7	-57,9

(1) Cifras sujetas a revisión

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

gos al exterior de importaciones<sup>5</sup>.

Las compras externas de equipo, en el trimestre bajo análisis, alcanzaron un valor de U\$S 386,6 millones, 15,7% del total de importaciones. El monto importado fue 48,1% inferior al del año anterior debido a la fuerte contracción de las cantidades (-50,1%) y ante una suba del 4,1% en los precios<sup>6</sup> (Gráfico 2.5).

Al cabo del año, la caída en las cantidades importadas de bienes de capital fue del 70,5%, y con un aumento en los precios internacionales del 6,7%, el valor importado resultó 68,5% inferior. En los Cuadros 2.9 y 2.10 se detallan las importaciones, a valores corrientes, de bienes de capital por sectores de destino, correspondientes a los años 2001 y 2002<sup>7</sup>. De allí se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF disminuyeron 69% interanual.

- En el período la totalidad de los sectores considerados redujo sus compras de equipo importado de manera muy significativa. Las caídas oscilaron entre el 88,3% en el equipo destinado a comunicaciones y el 53,5% para el destinado a transporte, verificándose además reducciones más pronunciadas que la media en comercio (-80,3%), investigación (-73,5%) y en salud (-69,7%).

- Las compras efectuadas por el sector de mayor peso, la industria manufacturera, fueron 66,4% inferiores a las de un año atrás, pero por tratarse de una caída más moderada que la del total, su participación aumentó del 32,7% al 35,5% en 2001 y 2002, respectivamente. A nivel de rubros predominaron las

<sup>5</sup> La Comunicación «A» 3.846 del Banco Central modificó a la 3811 con respecto al pago anticipado de importaciones de bienes de capital.

<sup>6</sup> Cabe recordar que esta variación de los precios obedece a la forma de cálculo del índice y no implica un cambio en la tendencia que venía manifestando. El índice calculado por el INDEC es del tipo Paasche, con ponderaciones móviles que varían según el patrón del comercio en cada momento.

<sup>7</sup> La diferencia entre las cifras correspondientes a 2002 (U\$S 1.294,6 millones) y las del comunicado de prensa que elabora el INDEC (U\$S1.317,2 millones) no coinciden exactamente porque en el primer caso se considera sólo la información recibida hasta el momento, mientras que en el mencionado comunicado se estima la información faltante.



caídas. Las más pronunciadas, dentro de los productos más significativos por valor importado, correspondieron a equipos de oficina y cálculo y maquinaria nep. (-82%), refrigeradores y equipos de refrigeración excluidos los de tipo doméstico (-81,4%), otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales (-78,9%) y carretillas, montacargas y demás aparatos para transportar mercancías (-74,7%). Hubo, por otro lado, un aumento de las adquisiciones de pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos (92,6%), laminadores (277%) y convertidores y máquinas para acerías (199,8%).

- El sector de Comunicaciones fue el que más disminuyó su participación, ya que de representar el 16,3% de las importaciones de bienes de capital en 2002 pasó a absorber sólo el 6,1% en 2003. Las menores compras del principal rubro importado, el de los transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiofonía, que se redujeron 88,4%, explican una porción importante de la caída. También fue sustancial la baja que experimentaron las importaciones de los aparatos eléctricos para telefonía y telegrafía con hilos (-95,3%) y otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora (-88,8%).

- La pérdida de participación del sector Comercio, banca y seguros se vincula con las menores compras del principal producto importado, los equipos de oficina, cálculo y maquinaria, que fueron 82% inferiores a las del año anterior.

- En el Agro, con excepción del equipo destinado a lechería, cuya demanda aumentó (471,4%), se redujeron las compras del resto

de productos (considerados a nivel de 6 dígitos de clasificación), en particular de segadoras-trilladoras (-69,9%) y tractores de rueda (-67,3%).

- En el sector de Transporte se registró una fuerte caída de las compras externas de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales (-77,9%), que fue parcialmente compensada con la incorporación de aeronaves de más de 15.000 kg (76,4%). Estas últimas compras externas hicieron que la participación del sector llegue al 23,2%.

- Todos los rubros demandados por el sector de la Construcción mostraron variaciones negativas, aunque las compras de los principales productos decayeron a un ritmo menor que el promedio de todas las actividades. Disminuyeron las compras de bombas y compresores de aire (-45,7%), perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas (-50,6%) y palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (-70,8%).

- En los sectores de Electricidad, gas y agua las bajas en la incorporación de equipo importado fueron casi totales. Disminuyeron las compras de equipo de oficina y cálculo (-82%), de convertidores estáticos y rectificadores (-69%) e instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases (-48,5%).

- En el área de Salud, también se observó una contracción de las importaciones de todo tipo de aparatos e instrumentos. Se destacan las menores compras de aparatos basados en el uso de rayos X, sean o no para usos médicos (-90,9) y de instrumentos y aparatos de medicina (-56,7%).

## INVERSION

**CUADRO 2.10**  
**Importaciones de bienes de capital**  
*Miles de dólares*

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
<b>Total General</b>	<b>4.182.335</b>	<b>100,00</b>	<b>1.294.626</b>	<b>100,00</b>	<b>-69,0</b>
<b>Agro</b>	<b>112.584</b>	<b>2,69</b>	<b>37.249</b>	<b>2,88</b>	<b>-66,9</b>
Ganado bovino vivo p/ reproducción.	110	0,00	37	0,00	-66,2
Arados.	152	0,00	1	0,00	-99,3
Sembradoras, plantadoras, transplantadoras, distribuidoras de fertilizantes y esparcadoras de abonos.	2790	0,07	329	0,03	-88,2
Escarificadoras, cultivadoras, desbrozadoras y gradas.	433	0,01	67	0,01	-84,5
Otras máquinas agrícolas y hortícolas, p/cultivar o preparar la tierra, rodillos p/céspedes y terrenos de deportes.	584	0,01	91	0,01	-84,5
Segadoras - trilladoras.	43452	1,04	13068	1,01	-69,9
Otras máquinas cosechadoras y trilladoras, segadoras (excepto cortadoras de césped) prensa p/ paja y forraje.	10977	0,26	2679	0,21	-75,6
Aventadoras y máquinas similares p/ la limpieza de semillas, granos o legumbres secas y seleccionadoras de huevos, frutas y otros productos agrícolas.	3004	0,07	1758	0,14	-41,5
Máquinas p/ ordeñar.	88	0,00	85	0,01	-2,9
Otras máquinas y aparatos de lechería n.e.p.	810	0,02	4626	0,36	471,4
Otras máquinas y aparatos p/ la agricultura, horticultura, avicultura y apicultura.	5488	0,13	981	0,08	-82,1
Tractores de rueda.	33052	0,79	10811	0,84	-67,3
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	7575	0,18	1365	0,11	-82,0
Herramientas de mano.	754	0,02	126	0,01	-83,2
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	2746	0,07	1160	0,09	-57,8
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	570	0,01	64	0,00	-88,8
<b>Industria Manufacturera.</b>	<b>1.367.748</b>	<b>32,70</b>	<b>459.577</b>	<b>35,50</b>	<b>-66,4</b>
Sierras de mano (no mecánicas) y hojas p/ sierras de mano y mecánicas.	1.123	0,03	104	0,01	-90,7
Herramientas de mano, lámparas de soldar, yunques, prensas de mano, etc.	12.539	0,30	2.016	0,16	-83,9
Calderas generadoras de vapor de agua o de vapores de otras clases (excepto p/ calefacción central).	11.794	0,28	992	0,08	-91,6
Aparatos auxiliares p/ calderas generadoras de vapor, condensadores p/ máquinas de vapor y grupos motores.	229	0,01	135	0,01	-40,8
Partes y piezas, n.e.p.de turbinas de vapor	2.990	0,07	250	0,02	-91,6
Motores de combustión interna.	18.960	0,45	6.460	0,50	-65,9
Motores y generadores de corriente continua.	8.530	0,20	3.804	0,29	-55,4
Motores eléctricos excepto de corriente continua.	43.839	1,05	21.642	1,67	-50,6
Generadores de corriente alterna.	1.468	0,04	1.729	0,13	17,8
Otros grupos electrógenos.	48.304	1,15	19.703	1,52	-59,2
Prensas, estrujadoras y demás aparatos empleados en vinicultura, sidrería, preparación de jugos de frutas e industrias similares.	2.954	0,07	1.037	0,08	-64,9
Máquinas de coser.	8.978	0,21	902	0,07	-90,0
Máquinas y aparatos para el hilado de materias textiles, sintéticas y artificiales.	603	0,01	36	0,00	-94,1
Máquinas y aparatos para la preparación de materias textiles, sintéticas y artificiales n.e.p.	4.055	0,10	386	0,03	-90,5
Máquinas para la hilatura y el retorcido de materias textiles, máquinas p/ bobinar (incluidas las canilleras) y devanar materias textiles.	3.245	0,08	1.435	0,11	-55,8
Telares.	1.762	0,04	627	0,05	-64,4

**CUADRO 2.10 (Cont. 1)**  
**Importaciones de bienes de capital**  
*Miles de dólares*

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Máquinas de tejer.	10.397	0,25	1.297	0,10	-87,5
Máquinas p/ hacer géneros de punto, tules, bordados, pasamanería y mallas, aparatos y máquinas p/ preparar hilados.	2.499	0,06	1.381	0,11	-44,7
Máquinas y aparatos p/ la fabricación y el acabado de fieltro, incluidas las máquinas p/ sombrerería y sus hormas.	208	0,00	94	0,01	-54,9
Secadoras industriales (excepto los subgrupos 741.6 y 743.5)	681	0,02	51	0,00	-92,5
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.	12.549	0,30	2.394	0,18	-80,9
Máquinas y aparatos p/ preparar, curtir y trabajar pieles y cueros y sus partes n.e.p.	5.975	0,14	6.954	0,54	16,4
Máquinas p/ fabricar pulpa celulósica.	3.960	0,09	534	0,04	-86,5
Máquinas p/ fabricar o preparar papel o cartón.	1.112	0,03	2.305	0,18	107,3
Máquinas y aparatos p/ trabajar pasta de papel, papel y cartón, incluidas las cortadoras de toda clase.	10.779	0,26	1.988	0,15	-81,6
Máquinas p/ fundir y componer caracteres de imprenta, máquinas, aparatos y material p/ clisar de estenotipia y análogos.	2.601	0,06	378	0,03	-85,5
Otras máquinas impresoras.	6.472	0,15	1.897	0,15	-70,7
Máquinas auxiliares de imprenta.	754	0,02	125	0,01	-83,4
Máquinas y aparatos p/ encuadernar.	2.046	0,05	806	0,06	-60,6
Maquinaria p/ molinería y demás maquinaria p/ tratamiento de cereales y legumbres secas, c/ exclusión de maquinaria tipo rural.	1.256	0,03	928	0,07	-26,1
Maquinarias y aparatos mecánicos p/ la industria de grasas y aceites animales y vegetales.	1.340	0,03	842	0,07	-37,2
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.	16.260	0,39	7.536	0,58	-53,7
Máquinas y herramientas p/ el trabajo de la piedra, productos cerámicos, hormigón, fibrocemento y otras materias minerales análogas y p/ el trabajo en frío del vidrio.	3.900	0,09	489	0,04	-87,5
Máquinas y herramientas p/ el trabajo de corcho, madera, hueso, ebonita, materias plásticas artificiales y otras materias duras análogas.	13.293	0,32	2.843	0,22	-78,6
Máquinas y aparatos p/ aglomerar, moldear o configurar combustibles minerales sólidos, pastas cerámicas, cemento, yeso, u otras materias minerales en polvo o en pasta.	3.873	0,09	746	0,06	-80,7
Máquinas p/ trabajar el vidrio, máquinas p/ el montaje de lámparas, tubos y válvulas eléctricas electrónicas y similares y sus partes n.e.p.	743	0,02	71	0,01	-90,4
Máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales.	47.114	1,13	21.221	1,64	-55,0
Máquinas y aparatos mecánicos p/ industria tabacalera, n.e.p.	113	0,00	369	0,03	227,2
Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de la madera.	16.805	0,40	1.085	0,08	-93,5
Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de metales o carburos mecánicos.	3.419	0,08	1.489	0,11	-56,5
Otras máquinas y aparatos mecánicos que tengan funciones especiales, n.e.p.	70.530	1,69	22.404	1,73	-68,2
Parte y piezas de máquinas para trabajar caucho o plástico.	1.732	0,04	433	0,03	-75,0
Máquinas herramientas para el trabajo de materiales por remoción de material	1.210	0,03	148	0,01	-87,8
Máquinas y herramientas p/ trabajar metales y carburos metálicos.	255	0,01	123	0,01	-51,7
Máquinas p/ tallar engranajes.	11.656	0,28	1.530	0,12	-86,9
Tornos para trabajar metales.	19.659	0,47	2.611	0,20	-86,7
Escariadoras o fresadoras.	3.090	0,07	1.346	0,10	-56,4

## INVERSION

**CUADRO 2.10 (Cont. 2)**  
**Importaciones de bienes de capital**  
*Miles de dólares*

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
Perforadoras y taladradoras p/ trabajar metales.	1.669	0,04	1.237	0,10	-25,9
Máquinas de aserrar para trabajar metales.	1.257	0,03	570	0,04	-54,7
Cepilladoras p/ trabajar metales.	0	0,00	0	0,00	-
Aterrajadoras y máquinas p/ cortar tornillos.	463	0,01	74	0,01	-84,1
Afiladoras, limadoras, pulidoras, amoladoras, etc.	9.696	0,23	4.103	0,32	-57,7
Máquinas p/ forjar, estampar y trabajar metales.	2.027	0,05	2.566	0,20	26,6
Máquinas p/ curvar, doblar, enderezar, conformar y trabajar metales.	6.492	0,16	1.583	0,12	-75,6
Máquinas p/ cizallar, dentar, punzonar y trabajar metales.	5.525	0,13	2.622	0,20	-52,5
Otras prensas p/ trabajar metales.	1.942	0,05	1.950	0,15	0,4
Otras máquinas-herramientas p/ trabajar metales o carburos metálicos.	22.476	0,54	3.566	0,28	-84,1
Portapiezas y cabezales de roscar.	3.802	0,09	1.018	0,08	-73,2
Convertidores, calderas de colada, lingoteras y máquinas de colar y moldear p/ acería, fundición y metalurgia.	2.070	0,05	6.206	0,48	199,8
Laminadores.	2.231	0,05	8.410	0,65	277,0
Máquinas y aparatos de gas p/ soldar, cortar y p/ temple superficial y sus partes.	208	0,00	28	0,00	-86,4
Máquinas y aparatos eléctricos para soldar.	13.524	0,32	2.805	0,22	-79,3
Hornos eléctricos industriales y de laboratorio (tratamientos térmicos por inducción o por pérdidas dieléctricas) y sus partes, n.e.p.	3.993	0,10	1.136	0,09	-71,5
Hornos industriales y de laboratorios, no eléctricos y sus partes n.e.p.	8.089	0,19	2.496	0,19	-69,1
Refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo), excluidos los del tipo doméstico.	56.085	1,34	10.447	0,81	-81,4
Aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura.	57.543	1,38	23.908	1,85	-58,5
Centrifugadoras.	7.192	0,17	2.328	0,18	-67,6
Partes de las centrifugadoras y de las máq. y aparatos para la depuración de líquidos.	12	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.	3.977	0,10	1.037	0,08	-73,9
Máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes.	61.009	1,46	20.926	1,62	-65,7
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.	8.021	0,19	3.033	0,23	-62,2
Aparatos mecánicos p/ proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas o en polvo.	35.307	0,84	19.268	1,49	-45,4
Máquinas automáticas para la venta.	3.941	0,09	222	0,02	-94,4
Cajas de fundición, moldes y copillas p/ metales.	25.900	0,62	17.282	1,33	-33,3
Herramientas y máquinas-herramientas electromecánicas (con motor incorporado), de uso manual y sus partes.	31.124	0,74	1.893	0,15	-93,9
Máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales	2	0,00	0	0,00	-98,5
Otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales	77.625	1,86	16.355	1,26	-78,9
Electroimanes, imanes permanentes, imantados o no, etc.; embragues, cambios de velocidad y frenos electromagnéticos.	4.498	0,11	2.133	0,16	-52,6
Pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos.	13.961	0,33	26.891	2,08	92,6
Máquinas y aparatos no eléctricos p/ ensayos mecánicos.	2.486	0,06	701	0,05	-71,8
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	189.378	4,53	34.135	2,64	-82,0
Herramientas de mano.	6.784	0,16	1.138	0,09	-83,2
Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.	63.160	1,51	26.682	2,06	-57,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	55.161	1,32	26.319	2,03	-52,3
Carretillos, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	78.790	1,88	19.971	1,54	-74,7
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo .	10.821	0,26	1.211	0,09	-88,8
Instrumentos de control y medición.	22.335	0,53	7.849	0,61	-64,9
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	19.521	0,47	7.803	0,60	-60,0

## INVERSION

**CUADRO 2.10 (Cont. 3)**  
**Importaciones de bienes de capital**  
*Miles de dólares*

	2001		2002		Var. 02/01 %
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	
<b>Electricidad, gas y agua</b>	<b>344.311</b>	<b>8,23</b>	<b>110.785</b>	<b>8,56</b>	<b>-67,8</b>
Convertidores rotativos.	31	0,00	39	0,00	26,5
Otras máquinas y motores hidráulicos.	7.987	0,19	3.877	0,30	-51,5
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.	185	0,00	36	0,00	-80,5
Transformadores de dieléctrico líquido.	22.128	0,53	10.206	0,79	-53,9
Otros transformadores eléctricos.	21.019	0,50	3.670	0,28	-82,5
Convertidores estáticos, rectificadores y aparatos rectificadores.	49.990	1,20	15.520	1,20	-69,0
Bobinas de reacción de autoinducción.	10.187	0,24	1.825	0,14	-82,1
Condensadores eléctricos, fijos o variables.	17.694	0,42	4.592	0,35	-74,0
Medidores de suministro y producción de gases, líquidos y electricidad, medidores p/ calibrarlos.	14.857	0,36	2.649	0,20	-82,2
Instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases.	72.529	1,73	37.330	2,88	-48,5
Otros instrumentos y aparatos para medir o verificar cantidades eléctricas.	1.446	0,03	521	0,04	-64,0
Instrumentos y aparatos electrónicos para medir o detectar radiaciones ionizantes.	750	0,02	439	0,03	-41,4
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	83.326	1,99	15.019	1,16	-82,0
Herramientas de mano.	1.206	0,03	202	0,02	-83,2
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	9.154	0,22	3.867	0,30	-57,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	7.164	0,17	3.418	0,26	-52,3
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	4.556	0,11	510	0,04	-88,8
Instrumentos de control y medición.	20.101	0,48	7.064	0,55	-64,9
<b>Construcción</b>	<b>346.148</b>	<b>8,28</b>	<b>139.620</b>	<b>10,78</b>	<b>-59,7</b>
Tractores orugas.	6.948	0,17	1.127	0,09	-
Apisonadoras de propulsión mecánica.	6.958	0,17	453	0,04	-93,5
Explanadoras, topadoras angulares y niveladoras autopropulsadas.	13.503	0,32	880	0,07	-93,5
Palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas.	25.135	0,60	7.341	0,57	-70,8
Otras máquinas niveladoras, excavadoras, apisonadoras, perforadoras y extractoras de tierra, minerales o menas.	7.488	0,18	968	0,07	-87,1
Perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas.	23.852	0,57	11.778	0,91	-50,6
Martillos, pilones, quitanieves no autopropulsadas.	49	0,00	0	0,00	-
Otras máquinas para mover, nivelar, excavar, apisonar, perforar y extraer tierra.	2.385	0,06	356	0,03	-85,1
Maquinaria para obras públicas, edificios y obras similares, n.e.p.	5.810	0,14	1.020	0,08	-82,5
Bombas y compresores de aire u otros gases.	147.740	3,53	80.212	6,20	-45,7
Ascensores y "skips".	9.229	0,22	4.008	0,31	-56,6
Herramientas y máquinas-herramientas neumática o con motor incorporado que no sea eléctrico.	17.793	0,43	1.571	0,12	-91,2
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.	8.463	0,20	2.412	0,19	-71,5
Instrumentos no eléctricos de topografía, hidrografía, meteorología, hidrología y geofísica; brújulas, telémetros, etc.	4.906	0,12	913	0,07	-81,4

## INVERSION

**CUADRO 2.10 (Cont. 4)**  
**Importaciones de bienes de capital**  
*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.	28.552	0,68	14.988	1,16	-47,5
Instrumentos, aparatos y máquinas de medición o verificación.	1.707	0,04	971	0,07	-43,1
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	7.575	0,18	1.365	0,11	-82,0
Herramientas de mano.	3.769	0,09	632	0,05	-83,2
Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.	9.154	0,22	3.867	0,30	-57,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	1.433	0,03	684	0,05	-52,3
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	5.549	0,13	1.406	0,11	-74,7
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo .	1.424	0,03	159	0,01	-88,8
Instrumentos de control y medición.	3.722	0,09	1.308	0,10	-64,9
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	3.003	0,07	1.200	0,09	-60,0
<b>Transporte</b>	<b>645.817</b>	<b>15,44</b>	<b>299.984</b>	<b>23,17</b>	<b>-53,5</b>
Recipientes de hierro o de acero para gas comprimido o licuado.	16.051	0,38	10.261	0,79	-36,1
Recipientes de aluminio para gas comprimido o licuado.	729	0,02	112	0,01	-84,6
Grúas para barcos, grúas (excepto teleféricos), estructuras móviles para levantar cargas.	10.005	0,24	813	0,06	-91,9
Aparatos de radioguía, radar, y radio telemando.	9.987	0,24	5.510	0,43	-44,8
Aparatos eléctricos p/ control de tráfico p/ vías férreas, caminos y vías acuáticas interiores y equipos similares utilizados en puertos y aeropuertos.	857	0,02	792	0,06	-7,6
Vehículos automotores p/ el transporte de mercancías o materiales.	296.279	7,08	65.356	5,05	-77,9
Vehículos automotores de pasajeros del tipo destinado a servicios públicos.	27.510	0,66	3.830	0,30	-86,1
Unidades motrices de carretera p/ semirremolques.	13.081	0,31	2.296	0,18	-82,4
Remolques y semirremolques para el transporte de mercancías.	6.465	0,15	1.322	0,10	-79,6
Contenedores especialmente diseñados y equipados para su uso en uno o más medios de transporte.	430	0,01	427	0,03	-0,7
Otros vehículos s/ propulsión mecánica.	3.991	0,10	482	0,04	-87,9
Locomotoras eléctricas (de acumuladores o de energía exterior).	0	0,00	0	0,00	-
Otras locomotoras y ténderes.	68	0,00	0	0,00	-
Locomotoras, n.e.p.; ténderes.	238	0,01	0	0,00	-
Vagones de ferrocarril y de tranvía, furgones y camiones con propulsión mecánica.	7.755	0,19	6.459	0,50	-16,7
Vagones de ferrocarriles, tranvías para pasajeros, furgones.	5.258	0,13	3.233	0,25	-38,5
Material rodante p/ servicios de mantenimiento de ferrocarril	1.340	0,03	0	0,00	-
Furgones de carga, vagones y camiones de carga de ferrocarril y de tranvía sin propulsión mecánica.	165	0,00	15	0,00	-91,0
Accesorios para vías férreas y de tranvías.	412	0,01	136	0,01	-66,9
Helicópteros.	2.946	0,07	1.708	0,13	-42,0
Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso oscile entre los 2,000 y 15,000 kgrs.	81.760	1,95	1.071	0,08	-
Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso sea mayor a los 15.000 kg.	102.944	2,46	181.595	14,03	76,4
Buques cisternas de cualquier tipo.	3.000	0,07	3.500	0,27	16,7
Otros buques para el traslado de mercancías.		0,00	589	0,05	-
Embarcaciones diseñadas especialmente para remolcar o empujar a otras embarcaciones.	4.104	0,10	0	0,00	-
Buques faros, buques bombas, dragas de toda clase, pontones grúas, etc.	4.769	0,11	289	0,02	-94,0
Estructuras flotantes distintas de las embarcaciones (boyas, cajones, etc.).	6.565	0,16	305	0,02	-95,3
Instrumentos no eléctricos de navegación, brújulas.	1.244	0,03	817	0,06	-34,3
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	7.575	0,18	1.365	0,11	-82,0
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	13.317	0,32	3.375	0,26	-74,7
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	6.006	0,14	2.401	0,19	-60,0
Camiones y furgones p/ usos especiales.	10.966	0,26	1.925	0,15	-82,4

## INVERSION

### CUADRO 2.10 (Cont. 5)

#### Importaciones de bienes de capital

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
<b>Comercio, banca y seguros.</b>	<b>429.499</b>	<b>10,27</b>	<b>84.544</b>	<b>6,53</b>	<b>-80,3</b>
Cajas fuertes, cajas de caudales, cámaras blindadas o acorazadas.	567	0,01	81	0,01	-85,7
Máquinas p/ lavar ropa c/ una capacidad superior a 6 kg de ropa seca.	688	0,02	55	0,00	-92,1
Máquinas de limpieza en seco.	103	0,00	0	0,00	-
Bombas p/ el expendio de combustibles o lubricantes.	5.271	0,13	127	0,01	-97,6
Escaleras mecánicas y aceras rodantes.	3.800	0,09	715	0,06	-81,2
Aparatos automáticos para la venta de cigarrillos, comestibles, etc.	71	0,00	0	0,00	-
Máquinas de escribir automáticas; máquinas de proces.	187	0,00	14	0,00	-92,7
Otras máquinas de escribir no eléctricas	100	0,00	27	0,00	-72,8
Cajas registradoras con dispositivo totalizador.	4.186	0,10	4.236	0,33	1,2
Máquinas p/ franquear correspondencia, emitir billetes y otras similares con dispositivo totalizador.	466	0,01	44	0,00	-90,6
Fonógrafos eléctricos acondicionados por monedas	37	0,00	0	0,00	-
Tiovivos, columpios, barracas del tiro al blanco y demás atracciones p/ ferias, circos, zoológicos y teatros ambulantes.	388	0,01	311	0,02	-19,8
Maniqués y análogos, autómatas y escenas animadas p/ escaparate.	91	0,00	43	0,00	-53,3
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	371.181	8,87	66.905	5,17	-82,0
Herramientas de mano.	1.055	0,03	177	0,01	-83,2
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	4.577	0,11	1.933	0,15	-57,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	3.582	0,09	1.709	0,13	-52,3
Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.	13.317	0,32	3.375	0,26	-74,7
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	9.397	0,22	1.052	0,08	-88,8
Instrumentos de control y medición.	8.934	0,21	3.140	0,24	-64,9
Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.	1.502	0,04	600	0,05	-60,0
<b>Comunicaciones.</b>	<b>680.869</b>	<b>16,28</b>	<b>79.451</b>	<b>6,14</b>	<b>-88,3</b>
Máquinas rotativas de imprimir.	19.070	0,46	4.406	0,34	-76,9
Grabadores y reproductores magnéticos de la imagen y el sonido de televisión.	24.361	0,58	1.948	0,15	-92,0
Grabadores del sonido, con dispositivos para la reproducción del sonido o sin ellos	1.434	0,03	24	0,00	-98,3
Dictáfonos y otros grabadores y reproductores del sonido.	4.206	0,10	164	0,01	-96,1
Aparatos eléctricos p/ telefonía y telegrafía con hilos.	69.376	1,66	3.249	0,25	-95,3
Teléfonos.	29.940	0,72	2.460	0,19	-91,8
Teleimpresoras.	10.559	0,25	814	0,06	-92,3
Otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora	121.525	2,91	13.585	1,05	-88,8
Otros aparatos telefónicos o telegráficos.	7.826	0,19	187	0,01	-97,6
Micrófonos (y sus soportes); altavoces; amplificadores eléctricos de audiofrecuencia.	28.619	0,68	3.810	0,29	-86,7
Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía.	272.875	6,52	31.781	2,45	-88,4
Receptores de radiotelefonía o radiotelegrafía.	1.102	0,03	473	0,04	-57,1
Cámaras de televisión.	13.878	0,33	2.246	0,17	-83,8
Cámaras cinematográficas, proyectores, grabadores y reproductores del sonido p/ películas entre los 8 y 16 mm.	34	0,00	0	0,00	-
Proyectores cinematográficos.	206	0,00	1	0,00	-
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	68.176	1,63	12.289	0,95	-82,0
Herramientas de mano.	1.508	0,04	253	0,02	-83,2
Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.	1.709	0,04	191	0,01	-88,8
Instrumentos de control y medición.	4.467	0,11	1.570	0,12	-64,9



## INVERSION

### CUADRO 2.10 (Cont. 6)

#### Importaciones de bienes de capital

Miles de dólares

	2001		2002		Var. 02/01
	Monto	Partic. %	Monto	Partic. %	%
<b>Salud</b>	<b>154.158</b>	<b>3,69</b>	<b>46.669</b>	<b>3,60</b>	<b>-69,7</b>
Aparatos electromédicos (excepto aparatos radiológicos).	7.913	0,19	2.425	0,19	-69,4
Electrocardiógrafos.	6.456	0,15	1.008	0,08	-84,4
Otros aparatos eléctricos de diagnóstico.	8.956	0,21	855	0,07	-90,4
Aparatos que utilicen rayos X o radiaciones de sustancias radioactivas.	11.426	0,27	3.832	0,30	-66,5
Aparatos basados en el uso de rayos X, sean o no para usos médicos.	15.512	0,37	1.407	0,11	-90,9
Mobiliario p/ uso médico, dental, quirúrgico, o veterinario, mesas de operación, camas de hospital, sillones de dentista, etc.	5.856	0,14	1.264	0,10	-78,4
Aparatos e instrumentos de óptica n.e.p.	2.847	0,07	836	0,06	-70,6
Instrumentos y aparatos de odontología.	1.306	0,03	245	0,02	-81,3
Instrumentos y aparatos de medicina, cirugía y veterinaria.	64.976	1,55	28.104	2,17	-56,7
Aparatos de mecanoterapia y masaje, aparatos de psicotecnia, de respiración artificial, de ozonoterapia y aparatos similares.	8.219	0,20	2.377	0,18	-71,1
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	7.575	0,18	1.365	0,11	-82,0
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	2.149	0,05	1.025	0,08	-52,3
Camiones y furgones p/ usos especiales.	10.966	0,26	1.925	0,15	-82,4
<b>Investigación</b>	<b>31.219</b>	<b>0,75</b>	<b>8.263</b>	<b>0,64</b>	<b>-73,5</b>
Globos y dirigibles.	3	0,00	12	0,00	283,8
Instrumentos de astronomía y cosmografía, n.e.p., y sus armazones c/ exclusión de los aparatos de radiotelefonía.	408	0,01	25	0,00	-93,8
Microscopios y difractógrafos electrónicos y protónicos.	12	0,00	67	0,01	-
Microscopios ópticos compuestos, incluidos los aparatos c/ dispositivos p/ fotografiar o proyectar la imagen.	755	0,02	195	0,02	-74,2
Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.	15.150	0,36	2.731	0,21	-82,0
Instrumentos de control y medición.	14.890	0,36	5.233	0,40	-64,9
<b>Minería</b>	<b>17.149</b>	<b>0,41</b>	<b>6.237</b>	<b>0,48</b>	<b>-63,6</b>
Máquinas y aparatos p/ cribar, clasificar, separar o lavar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.	3.166	0,08	1.474	0,11	-53,4
Máquinas y aparatos p/ triturar y quebrantar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.	4.077	0,10	1.823	0,14	-55,3
Máquinas y aparatos p/ mezclar o amasar tierra, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.	5.011	0,12	754	0,06	-84,9
Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.	2.746	0,07	1.160	0,09	-57,8
Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.	2.149	0,05	1.025	0,08	-52,3
<b>Resto</b>	<b>52.832</b>	<b>1,26</b>	<b>22.248</b>	<b>1,72</b>	<b>-57,9</b>
Otras máquinas y motores n.e.p.	5.094	0,12	2.497	0,19	-51,0
Quemadores p/ alimentación de hogares, de combustibles líquidos y sólidos.	1.736	0,04	1.260	0,10	-27,4
Ventiladores, sopladores y otros aparatos similares y sus partes.	15.587	0,37	6.304	0,49	-59,6
Copiadores etnográficas o de disés.	473	0,01	51	0,00	-89,1
Aparatos eléctricos de señalización acústica o visual (timbres, sirenas, alarmas).	13.565	0,32	3.804	0,29	-72,0
Otros artefactos y aparatos eléctricos con funciones individuales, n.e.p.	4.094	0,10	240	0,02	-94,1
Cuentarrevoluciones, contadores de producción, taxímetros, cuentakilómetros, etc.	9.522	0,23	6.839	0,53	-28,2
Aparatos registradores de la hora, c/ mecanismo de relojería, o c/ motor sincrónico p/ medir el tiempo.	831	0,02	777	0,06	-6,5
Interruptores horarios con mecanismo de relojería o con motor sincrónico.	1.851	0,04	388	0,03	-79,0
Otros artículos de metales preciosos o de chapado de metales preciosos.	78	0,00	87	0,01	12,3

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

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

## Observaciones a los Cuadros 2.9 y 2.10

Las cifras de los años 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 71,3% y 78% del valor importado en 2001 y 2002, respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuarto del valor importado, correspondien-

te 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. Las principales variables socioeconómicas en el año 2002

Las Encuestas Permanentes de Hogares (EPH) realizadas durante 2002 por el INDEC revelaron, en promedio<sup>1</sup>, una agudización del problema del empleo con respecto al año 2001. En igual sentido, se evidenció en el incremento de los niveles de indigencia y de pobreza.

La EPH se basa en una muestra probabilística estratificada en dos etapas, que comprende un total de 27.400 viviendas y una población de algo más de 24 millones de personas, el equivalente al 70% del total urbano del país.

A pesar de que en el relevamiento de octubre de 2002 se incorporó a la Encuesta los aglomerados Viedma-Carmen de Patagones, San Nicolás-Villa Constitución y Rawson-Trelew, totalizando así 31 aglomerados urbanos<sup>2</sup>, la comparación anual sólo es posible efectuarla con los 28 aglomerados urbanos de los que se cuentan con resultados durante ambos años.

Por otra parte, cabe señalar que la puesta en marcha de Plan Jefas y Jefes de Hogar, que constituye un subsidio de \$ 150 con contraprestación de tareas en algunos casos, abre la disyuntiva del tratamiento de los mismos en los resultados de la Encuesta<sup>3</sup>.

**CUADRO 3.1**  
Evolución de los principales indicadores laborales  
En miles de personas

	Población económicamente activa		Ocupados		Desocupados		Subocupados demandantes		Ocupados en planes de empleo	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
	Gran Buenos Aires	5.417	5.475	4.432	4.356	985	1.119	841	1.081	51
Cuyo	607	605	528	526	78	80	108	127	10	21
NOA	852	847	705	685	147	162	147	166	9	46
NEA	425	447	368	375	57	72	65	83	13	35
Pampeana	2.500	2.572	2.069	2.025	432	547	379	487	37	104
Patagonia	272	276	237	232	35	44	33	34	9	12
Total aglomerados EPH	10.073	10.222	8.340	8.199	1.734	2.023	1.573	1.979	130	404

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

<sup>1</sup> Se comparan los promedios anuales de ambas ondas (mayo y octubre). Por lo tanto, se excluyen los aglomerados incorporados en octubre de 2002. Los comentarios sobre los resultados de cada una de las EPH de 2001 y 2002 se comentan en Informes Económicos anteriores.

<sup>2</sup> Con estas incorporaciones se logra que el programa cubra el total de los aglomerados urbanos de más de 100.000 habitantes y todas las capitales de provincia.

<sup>3</sup> Un aporte a la discusión de este punto puede consultarse en [http://www.mecon.gov.ar/peconomica/docs/planes\\_jefesyjefas.pdf](http://www.mecon.gov.ar/peconomica/docs/planes_jefesyjefas.pdf).

## MERCADO DE TRABAJO

### 1.1. Evolución de los principales indicadores laborales

Tal como se muestra en el Cuadro 3.1, la desocupación abierta<sup>4</sup> para el conjunto de aglomerados urbanos cubiertos por la EPH creció en 289 mil personas<sup>5</sup>. El 86% de este incremento se concentró en el área metropolitana del Gran Buenos Aires y en las ciudades de la región Pampeana.

El incremento del desempleo está explicado, casi en partes iguales, por el incremento de la oferta de trabajo, que se vio aumentada en 149 mil personas, y por la caída del empleo, que implicó una baja neta de 140 mil puestos. El Gran Buenos Aires y en las ciudades pampeanas participan más fuertemente en el incremento de la PEA que en la caída del empleo.

Es importante señalar que la caída del empleo se ha visto acompañada con un incremento de 405 mil trabajadores en condi-

#### CUADRO 3.2

##### Indicadores laborales por aglomerado urbano EPH

En miles de personas - Promedios anuales de ambas ondas (mayo y octubre)

Provincia	Aglomerado urbano	Población económicamente activa		Ocupados		Desocupados		Subocupados demandantes		Ocupados en planes de empleo	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Buenos Aires	Bahía Blanca	128	127	105	101	24	26	17	19	3	5
	Gran La Plata	539	570	462	443	77	127	83	109	7	21
	Mar del Plata - Batán	278	286	220	225	58	61	49	56	3	7
Catamarca	Gran Catamarca	69	73	55	56	14	17	12	16	2	6
	Gran Córdoba	539	570	462	443	77	127	83	109	7	21
Córdoba	Río Cuarto	67	68	59	61	8	8	10	14	1	2
	Corrientes	130	138	106	108	24	30	19	25	5	10
Chaco	Gran Resistencia	129	135	110	113	19	22	19	24	2	11
Chubut	Comodoro Rivadavia	64	65	55	54	9	10	7	8	1	2
Entre Ríos	Paraná	102	103	86	85	16	18	16	17	1	3
	Concordia	50	52	41	42	10	10	8	10	1	3
Formosa	Formosa	67	70	58	62	9	8	8	9	1	11
Jujuy	S.S. de Jujuy - Palpalá	102	110	83	87	19	23	16	21	1	9
La Pampa	Santa Rosa - Toay	48	50	41	41	7	9	6	7	2	3
La Rioja	La Rioja	55	57	48	48	8	9	10	12	2	5
Mendoza	Gran Mendoza	382	382	336	336	46	46	64	80	2	9
Misiones	Posadas	99	103	94	91	5	12	19	25	4	4
Neuquén	Neuquén - Plottier	123	125	103	101	20	24	18	18	5	6
Salta	Salta	192	189	158	152	34	36	38	39	1	7
San Juan	Gran San Juan	161	161	136	137	25	24	31	36	3	7
San Luis	San Luis - El Chorrillo	63	62	56	53	7	9	13	11	5	5
Santa Cruz	Río Gallegos	36	37	36	35	1	1	2	2	2	1
Santa Fe	Gran Rosario	563	556	442	436	121	120	89	103	6	26
	Santa Fe - Santo Tomé	185	187	151	147	34	41	19	43	6	13
Sgo. del Estero	Sgo. del Estero - La Banda	117	116	103	101	14	15	14	15	2	6
T. del Fuego	Ushuaia y Río Grande	50	50	44	42	6	8	6	7	2	3
Tucumán	G.S.M. de Tucumán - Tafí Viejo	317	303	259	241	57	62	58	63	2	13
<b>Total aglomerados del interior</b>		<b>4.657</b>	<b>4.747</b>	<b>3.908</b>	<b>3.843</b>	<b>749</b>	<b>904</b>	<b>732</b>	<b>897</b>	<b>78</b>	<b>219</b>
	Gran Buenos Aires	5.417	5.475	4.432	4.356	985	1.119	841	1.081	51	186
	Ciudad de Buenos Aires	1.512	1.526	1.302	1.299	210	227	171	227	2	8
	Partidos del Conurbano	3.905	3.949	3.130	3.057	775	892	671	855	49	177
<b>Total aglomerados urbanos</b>		<b>10.073</b>	<b>10.222</b>	<b>8.340</b>	<b>8.199</b>	<b>1.734</b>	<b>2.023</b>	<b>1.573</b>	<b>1.979</b>	<b>130</b>	<b>404</b>

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

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

5 Cabe recordar que en mayo de este último año la tasa de desocupación había alcanzado el nivel récord de 21,5%, afectando a algo más de 2 millones de personas.

ción de subocupados demandantes. Este fenómeno se explica mayoritariamente por el hecho que las contraprestaciones laborales de los planes sociales son, por definición, empleos de tiempo parcial, y tal como se observa en el Cuadro 3.1, se han visto incrementados en más de 274 mil puestos entre el 2001 y el 2002. Dado que estos empleos no explican la totalidad del aumento del subempleo demandante, se puede suponer que las ocupaciones que se han perdido han sido, en mayor proporción, de tiempo completo.

El incremento de la oferta de trabajo observado para el total de aglomerados y para todas las regiones encubre algunas situaciones particulares como la reducción de la población activa observada en Tucumán. En otras ciudades se observa un cierto estancamiento de la población activa.

En cuanto al comportamiento del empleo, también se registran diferencias entre ciudades que se compensan al tratar las regiones. En algunos aglomerados como Mar del Plata, Formosa y Jujuy la ocupación creció levemente. En otros no se produjeron cambios significativos.

Más homogéneo ha sido el incremento de la desocupación, ya

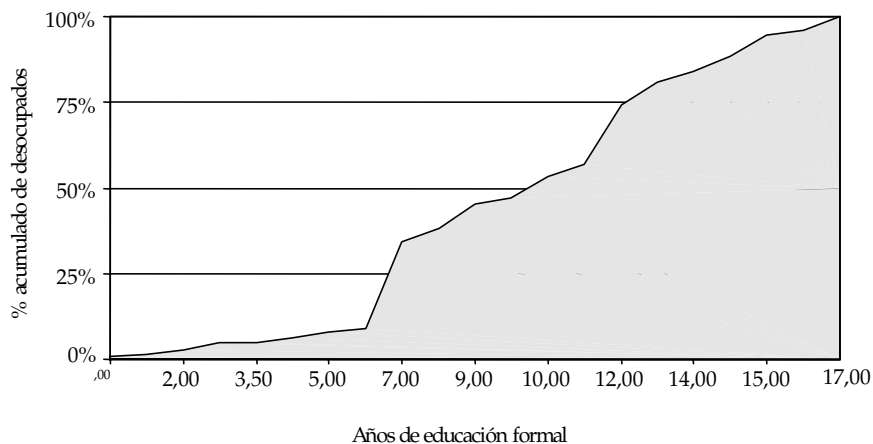
que sólo en Formosa, Mendoza, San Juan y Río Gallegos no se produjeron cambios importantes.

La subocupación demandante creció en todas las ciudades excepto en Neuquén, San Luis y Río Gallegos, en las que se registraron escaso aumento en la cantidad de ocupados beneficiarios de planes de empleo.

El nivel de personas desocupadas pone en primera línea de discusión las formas de incorporación al mercado laboral. Por lo general la posibilidad de reinserción en el trabajo se asocia directamente con la capacitación y formación. El perfil educativo formal de los desocupados adquiere una importancia vital, ya que se facilita la posibilidad de incorporar nuevos conocimientos con relativa rapidez.

En el Gráfico 3.1, que presenta la distribución por años de educación formal de los desocupados del año 2002, muestra que se dividen por partes iguales los que superaron el nivel medio incompleto (10 años) de los que no alcanzaron ese nivel. El mínimo "deseable" de primario completo se ubica por encima del 25%, esto indica que el grupo que no ha llegado a ese nivel es el que requiere de mayor atención, ya que no sólo se

**GRAFICO 3.1**  
Desocupados en el año 2002  
*Años de Educación Formal*



Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de la EPH, INDEC.

debe encarar la capacitación laboral sino también la formación educacional. Es el grupo más cercano al concepto de “núcleo duro del desempleo”.

### 1.2. Evolución de los indicadores de pobreza

El incremento de la indigencia y de la pobreza ha sido el resultado potenciado de la caída de los ingresos familiares producto de la disminución del empleo y de los aumentos de precios en los bienes de las canastas básicas durante el año 2002.

Cada hogar enfrenta con sus ingresos distintos requerimientos alimentarios y no alimentarios según sea su tamaño y composición por género y edad. En los Gráficos 3.2 y 3.3 se distingue, respectivamente, entre hogares indigentes cuyo ingreso no alcanza a cubrir las necesidades alimentarias básicas y hogares pobres no indigentes en los que los ingresos no cubren el resto de bienes y servicios mínimos. En ambos se presenta la evolución de los requerimientos e ingresos, medidos en pesos corrientes<sup>6</sup>.

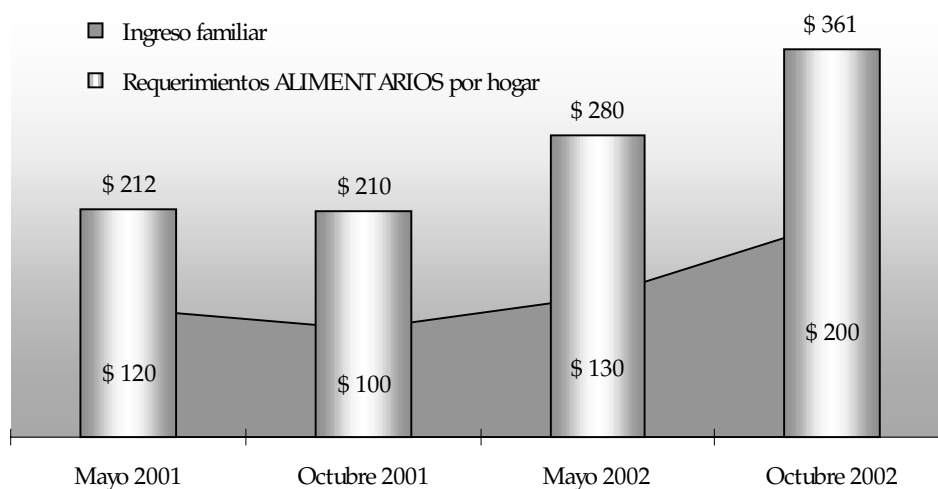
En este caso se optó por señalar los períodos correspondientes a los relevamientos de cada uno de los años analizados.

En los hogares indigentes la cobertura del ingreso familiar se comienza a recuperar en octubre de 2002, ubicándose en niveles similares a los de mayo de 2001. Sin embargo la diferencia en el valor monetario de los requerimientos alimentarios (70% superiores a los de mayo del 2001) da como resultado un marcado deterioro de este importante conjunto de población.

Los hogares pobres no indigentes se han incrementado básicamente por el deterioro relativo de sus ingresos, ya que la variación en la valorización de los bienes y servicios no alimentarios que requieren sólo se ha incrementado, entre puntas, algo más del 19%.

Se ha duplicado la población en situación de indigencia en el conjunto de los aglomerados urbanos. Apesar que el 48% de las 3.400.000 personas que en 2002 se vieron incluidas en esta situación habitan en el área metropolitana, el mayor incremento

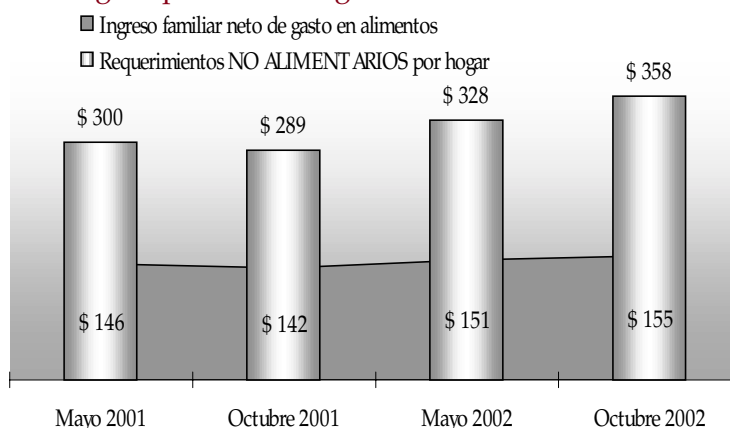
**GRAFICO 3.2**  
Ingreso familiar y Requerimientos alimentarios en Hogares Indigentes



Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de la EPH, INDEC.

<sup>6</sup> Se ha optado por utilizar medianas para evitar los valores extremos que distorsionen la comparación intertemporal.

**GRAFICO 3.3**  
**Ingreso familiar y Requerimientos alimentarios**  
**en Hogares pobres no indigentes**



Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de la EPH, INDEC.

se registró en las regiones del interior del país. En efecto, la población total que se concentra en el Gran Buenos Aires alcanza casi al 50%, por lo que la participación en el incremento de la población indigente es menor en términos relativos.

Las regiones en las que se distingue un crecimiento relativo importante han sido Pampeana y Noroeste, que absorbieron el 28,1% y el 11,7% del incremento de la población indigente, en tanto que participan en un 23,7% y 9,7% en la población del total de los aglomerados.

La porción de la pobreza que se explica más allá del mencionado

para la indigencia, es decir, los pobres no indigentes, se vieron incrementados una proporción menor aunque no menos preocupante; desde 2001 se incorporaron a esta situación 1.185.000 personas. Este aumento se concentra, básicamente, en las regiones con ciudades de mayor tamaño (Metropolitana y Pampeana), que explican más del 86% del incremento.

La participación de los aglomerados en el incremento de la población indigente muestra que el 41% se produjo en los Partidos del Conurbano Bonaerense, y le siguen en importancia La Plata y Córdoba, con algo más del 7% cada uno, y Rosario con el 5,7% (Cuadro 3.4).

El incremento de la población pobre no indigente se concentra básicamente en el área metropolitana (60%) y en las mismas ciudades del interior del país recién mencionadas.

**CUADRO 3.3**  
**Evolución de los indicadores de pobreza**  
**En miles de personas**

	Indigencia		Pobreza	
	2001	2002	2001	2002
Gran Buenos Aires	1.344	2.874	2.734	3.442
Cuyo	179	423	418	480
NOA	346	744	733	786
NEA	306	507	391	381
Pampeana	758	1.715	1.498	1.815
Patagonia	47	118	108	161
Total aglomerados EPH	2.980	6.382	5.881	7.065

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

## II. Salario Real

Las fuertes variaciones ocurridas en el tipo de cambio real y en los precios relativos internos durante 2002 tuvieron su correlato en fuertes cambios producidos en los ingresos de



**CUADRO 3.4**

**Indicadores de pobreza por aglomerado urbano EPH**

*En miles de personas - Promedios anuales de ambas ondas (mayo y octubre)*

Provincia	Aglomerado urbano	Población				Distribución % del incremento	
		Indigente		Pobre no indigente		Indigente	Pobre no indigente
		2001	2002	2001	2002		
Buenos Aires	Bahía Blanca	28	60	54	75	1,0%	1,8%
	Gran La Plata	147	389	341	418	7,1%	6,5%
	Mar del Plata - Batán	65	128	121	158	1,9%	3,1%
Catamarca	Gran Catamarca	25	46	42	61	0,6%	1,6%
Córdoba	Gran Córdoba	147	389	341	418	7,1%	6,5%
	Río Cuarto	15	37	37	54	0,7%	1,5%
Corrientes	Corrientes	83	145	121	110	1,8%	-1,0%
Chaco	Gran Resistencia	106	153	107	116	1,4%	0,8%
Chubut	Comodoro Rivadavia	12	27	26	38	0,4%	1,0%
Entre Ríos	Paraná	40	83	80	88	1,3%	0,7%
	Concordia	45	69	43	38	0,7%	-0,4%
Formosa	Formosa	54	89	70	70	1,0%	0,0%
Jujuy	S.S. de Jujuy - Palpalá	53	102	113	109	1,4%	-0,4%
La Pampa	Santa Rosa - Toay	10	24	27	33	0,4%	0,5%
La Rioja	La Rioja	15	41	48	56	0,8%	0,7%
Mendoza	Gran Mendoza	106	246	246	283	4,1%	3,1%
Misiones	Posadas	63	121	92	85	1,7%	-0,7%
Neuquén	Neuquén - Plottier	28	66	59	78	1,1%	1,7%
Salta	Salta	99	201	150	144	3,0%	-0,5%
San Juan	Gran San Juan	52	134	128	141	2,4%	1,1%
San Luis	San Luis - El Chorrillo	21	43	45	56	0,6%	1,0%
Santa Cruz	Río Gallegos	2	8	11	20	0,2%	0,8%
Santa Fe	Gran Rosario	186	380	317	390	5,7%	6,2%
	Santa Fe - Santo Tomé	75	154	138	144	2,3%	0,5%
Sgo. del Estero	Sgo. del Estero - La Banda	55	101	107	114	1,4%	0,7%
T. del Fuego	Ushuaia y Río Grande	4	17	13	25	0,4%	1,0%
Tucumán	G.S.M. de Tucumán - Tafi Viejo	99	253	272	302	4,5%	2,5%
<b>Total aglomerados del interior</b>		<b>1.636</b>	<b>3.508</b>	<b>3.147</b>	<b>3.624</b>	<b>55%</b>	<b>40%</b>
Gran Buenos Aires		1.344	2.874	2.734	3.442	45%	60%
Ciudad de Buenos Aires		58	180	253	437	4%	16%
Partidos del Conurbano		1.287	2.694	2.481	3.005	41%	44%
<b>Total aglomerados urbanos</b>		<b>2.980</b>	<b>6.382</b>	<b>5.881</b>	<b>7.065</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

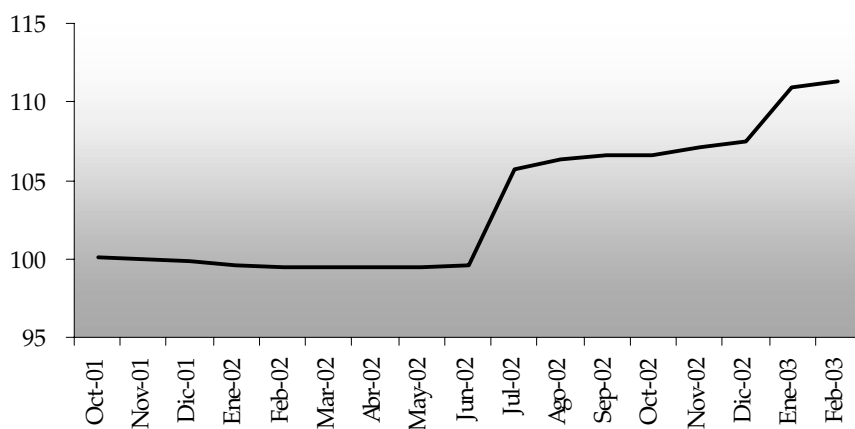
los principales factores productivos (capital y trabajo). Adicionalmente se produjeron grandes variaciones de precios al interior de cada factor, entre los sectores beneficiados por el cambio de precios relativos y aquellos más perjudicados. Advértase solamente cómo han variado con la liberación cambiaria los beneficios del capital invertido en la industria (que pudo ajustar significativamente sus precios durante 2002) frente al capital invertido en los servicios públicos privatizados en la década pasada, cuyas tarifas reguladas no subieron el año pasado. Del mismo modo puede argumentarse que los trabajadores de los sectores transables encontraron mejores condiciones para reclamar incrementos de remuneraciones nominales que aquéllos que se desempeñan en

sectores no transables.

Sin embargo, desde el punto de vista de la teoría económica, el salario remunera un factor productivo básicamente no transable, puesto que la movilidad de los trabajadores está seriamente limitada por barreras de tipo legal, burocrático, económico y cultural. Debido a ello la suba del tipo de cambio real, definido como el cociente entre precios transables frente a no transables, debería impactar negativamente sobre esta variable. Al respecto es ilustrativo observar en primer lugar la evolución del salario nominal durante 2002 (Gráfico 3.4).

El Gráfico 3.4 fue elaborado con el nuevo Índice de Salarios

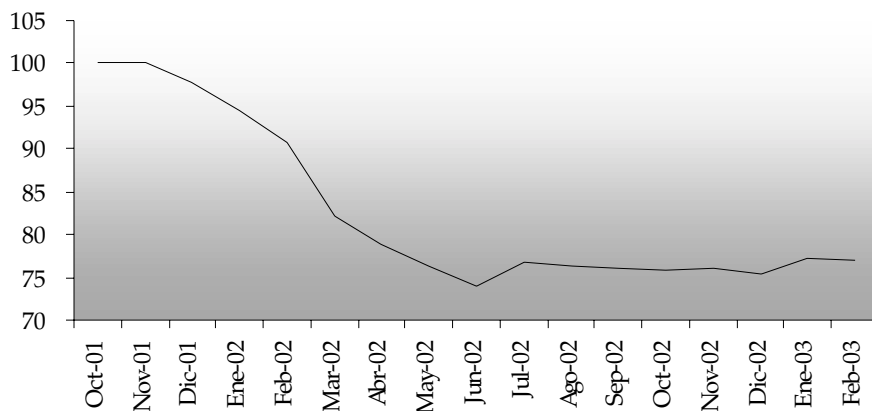
**GRAFICO 3.4**  
**Salario Nominal Promedio**  
*Indice base cuarto trimestre de 2001 = 100*



que publica por el INDEC<sup>7</sup>, que considera tanto los salarios del sector público nacional y provincial, como los del sector privado registrado y no registrado (trabajo informal), de acuerdo a las ponderaciones por ocupación y rama de actividad obtenidas a partir de la Encuesta Permanente de Hogares y del Sistema de Cuentas Nacionales. Se observa claramente que las únicas dos subas de significación corresponden a Julio de 2002, debido a los incrementos de suma fija dispuestos por el Gobierno para los asalariados privados (que fueron percibidos por la mayor parte

del sector formal), y posteriormente la suba de Enero de 2003, correspondiente a la restitución del descuento aplicado desde 2001 al sector público nacional, así como el efecto (si bien de menor peso) de otro incremento para los asalariados privados. La tendencia general ha sido, con excepción de estos tres casos, a la estabilidad de los salarios nominales, e incluso los trabajadores privados del sector informal habían sufrido cierta pérdida en sus remuneraciones absolutas a principios de 2002. Medido entre puntas, el salario nominal se ha incrementado alrededor

**GRAFICO 3.5**  
**Salario Real Promedio**  
*Deflactado por precios minoristas - Índice base cuarto trimestre de 2001 = 100*



<sup>7</sup> A partir del año 2002 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual. Dicho índice se utiliza para elaborar el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) que se utiliza para la actualización del valor de los contratos contemplados en el Decreto N° 762/02 del Poder Ejecutivo Nacional. Si bien el CVS se obtiene mediante la transformación en tasas diarias de la variación mensual que refleja el IS, para su cómputo se excluyen del IS los importes pagados a los trabajadores en virtud de los aumentos de salarios para el sector privado dispuesto por el Decreto 1.273/02 y siguientes.

del 11% entre el cuarto trimestre de 2001 y Febrero de 2003.

Teniendo en cuenta los aumentos de precios ocurridos desde enero de 2002 a la fecha, se construye una serie del salario real en el último año y medio, que se representa en el Gráfico 3.5. Como la suba del IPC durante 2002 y lo que va de 2003 alcanzó al 43,6%. Así, la caída del nivel general de salarios resultó de 23% promedio hasta Febrero de 2003, si bien fue aún superior para los salarios privados del sector informal.

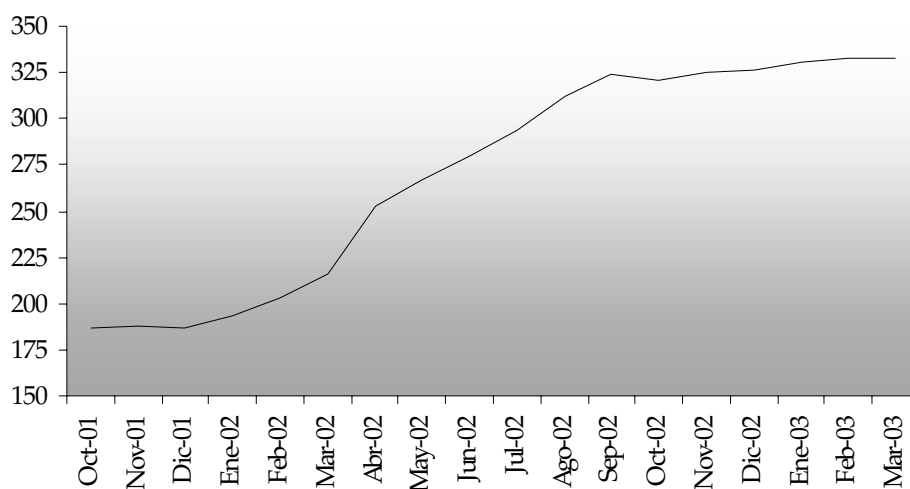
De todos modos, tal tendencia se concentró en particular durante la primera mitad del año pasado, ya que en la segunda parte el salario real se mantuvo estable, y en el primer bimestre de 2003 incluso llegó a crecer 1,8% respecto del promedio del último cuatrimestre de 2002. De todos modos puede afirmarse que los incrementos dispuestos por el Gobierno sólo impidieron que la caída del salario continuara, y el nivel de las remuneraciones por el momento se estabilizó en un patrón bajo.

Considerando todo el año 2002, el salario real cayó aproximadamente 19% con relación al cuarto trimestre de 2001, ya que el aumento de precios no había sido tan importante hasta el mes de

Abril. El nivel adoptado como base (cuarto trimestre de 2001) puede estimarse incluso inferior al promedio de los años anteriores, dado que los salarios estaban cayendo, si bien ligeramente, ya desde 1997. Comparando así la caída estimada del salario real durante 2002 (-19%) con la baja estimada del PIB para todo el año (cercana a -11%), resulta evidente que ha disminuido la participación del salario sobre el ingreso<sup>8</sup>. Este es un efecto no deseado e inevitable de cualquier depreciación cambiaria abrupta, complicada en Argentina por los efectos de la crisis financiera. No obstante, en el nuevo escenario macroeconómico existirían ahora condiciones más favorables para un crecimiento económico sustentable, apoyado en la expansión de los sectores transables (crecimiento de las exportaciones y sustitución de importaciones). Ello debería provocar en el mediano plazo un aumento de la demanda real, y por consiguiente del empleo, y el crecimiento del producto originar posteriormente aumentos sostenidos de la inversión. El proceso debería resultar en incrementos paulatinos del salario real, de modo que esta variable recupere sus niveles de equilibrio, junto con un mayor nivel de empleo.

El análisis precedente merece ser ampliado a fin de considerar el

**GRAFICO 3.6**  
**Precio de la Canasta Alimentaria**  
*En pesos corrientes - Hogar tipo de 4 personas*



<sup>8</sup> Si bien el empleo ha crecido entre puntas en 2002, el promedio del año no habría registrado mayor variación respecto del promedio de 2001.

verdadero impacto de la inflación, en particular el aumento de los precios de los alimentos sobre la capacidad de consumo de la población. Ello es así debido a que, como es conocido por la teoría económica, la depreciación cambiaria impactó con mucha mayor fuerza sobre los bienes transables como los alimentos (exportables o sustitutos de las importaciones en su mayor parte) que sobre los servicios no transables. Es importante destacar al respecto que el Capítulo de Alimentos y Bebidas del IPC registró un incremento acumulado del 62,3% desde el final de la convertibilidad, esto es casi 43% superior al alza del nivel general del índice. Además, la Canasta Básica de Alimentos, que contiene todos los elementos básicos determinados por el INDEC para cubrir las necesidades nutricionales elementales de la población, experimentó un aumento aún mayor.

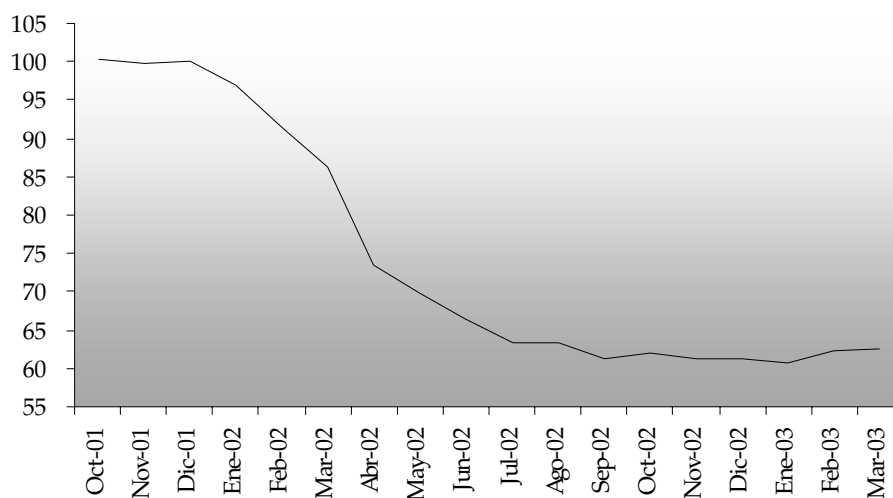
En el Gráfico 3.6 se representa el costo de una canasta alimentaria para un hogar tipo de 4 personas (dos adultos y dos menores). El cálculo surge de multiplicar la canasta básica calculada para un hombre adulto por un coeficiente que depende de la composición del hogar. Sin embargo debe advertirse que, independientemente de la composición del hogar, la variación porcentual de este costo fue igual para todo el universo de hogares,

por lo que el análisis es aplicable al conjunto de la población. Durante 2002 y en los primeros meses de 2003 la suba de la canasta alimentaria superó con creces al IPC y sobrepasó al capítulo de Alimentos y Bebidas, alcanzando 77,6% hasta Febrero de 2003.

Relacionando ambos indicadores, se construye el poder de compra del salario en términos de alimentos de la canasta básica, un índice que refleja más fielmente la verdadera pérdida de poder adquisitivo que sufrieron los hogares más humildes durante el año 2002, ya que dichos hogares destinan todo o la mayor parte de su ingreso a la compra de alimentos básicos.

En el Gráfico 3.7 se observa la fuerte baja del poder de compra del salario medido en alimentos. Así, mientras que la caída del salario real promedio resultó del 23% hasta Febrero de 2003, la pérdida de poder adquisitivo en términos de alimentos básicos se profundizó hasta redondear el 38% en el mismo intervalo. Este quizás sea el punto más oscuro del nuevo escenario económico posterior a la convertibilidad, en particular por la exagerada reacción (“overshooting”) que se produjo tras el abandono de aquel régimen cambiario. La regresividad social del cambio

**GRAFICO 3.7**  
**Poder de Compra del Salario en términos de la Canasta Alimentaria**  
*Indice base cuarto trimestre de 2001 = 100*



Fuente: Elaborado sobre la base del INDEC

de precios relativos es evidente, afectando con mayor intensidad a los salarios más bajos en general, y en particular a los del sector privado informal. Es de esperar que si se consolida la posterior revaluación cambiaría el nuevo vector de precios relativos permita la gradual recomposición del poder adquisitivo del salario.

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

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

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

El SIJP se constituyó a partir de la Ley 24.241 y las personas comprendidas en el Sistema son “los trabajadores en relación de dependencia mayores de 18 años de la actividad pública y de la actividad privada.”

Están excluidos explícitamente del Sistema el personal militar de las fuerzas armadas, las fuerzas de seguridad, el personal policial y los menores de 18 años.

Respecto al sector privado, 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 cuanto al sector público, 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.

Por lo tanto, los resultados que se presentan no abarcan la totalidad del universo de trabajadores en relación de dependencia registrados en la Seguridad Social.

#### III.1. Cuarto Trimestre de 2002

El promedio mensual de puestos de trabajo formales para el cuarto trimestre de 2002 registra 4.308.166 puestos, implicando una disminución del 6,7% respecto de igual período del año anterior. De esta manera este es el séptimo trimestre consecutivo que refuerza la tendencia negativa de caída en puestos declarados.

En cuanto a la remuneración promedio mensual los datos indican un incremento del 9,3% con relación al cuarto trimestre de 2001, ubicando al salario medio en un nivel de \$ 1.088. Este incremento es resultado de la continua caída de los puestos correspondientes a los tramos de ingreso inferiores y, parcialmente, del aumento de \$ 100 fijados desde agosto de 2002 para el sector privado.

El empleo declarado en los sectores productores de bienes disminuye en 8,6%, mientras que su remuneración media se incrementa en 14,7%.

En tanto, en los sectores productores de servicios, que detentan el 71,2% del total de puestos registrados en el sistema, se verifi-

**CUADRO 3.5**

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

*Cuarto trimestre de 2002 - Total del Sistema*

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	IV Trimestre 2001		IV Trimestre 2002		Variación %	
	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)
<b>SECTORES PRODUCTORES DE BIENES</b>	<b>1.322</b>	<b>1.076</b>	<b>1.208</b>	<b>1.234</b>	<b>-8,6</b>	<b>14,7</b>
<b>SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS</b>	<b>3.260</b>	<b>964</b>	<b>3.069</b>	<b>1.032</b>	<b>-5,9</b>	<b>7,0</b>
SIN ESPECIFICAR	37	928	31	978	-17,7	5,4
<b>TOTAL DEL SISTEMA</b>	<b>4.619</b>	<b>995</b>	<b>4.308</b>	<b>1.088</b>	<b>-6,7</b>	<b>9,3</b>

(\*) Datos provisorios

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

ca una caída del 5,8% en el empleo declarado, con un aumento en la remuneración media del orden de los 7 puntos porcentuales en relación con el mismo período del año anterior.

El comportamiento de las remuneraciones medias correspondientes a las actividades del sector privado de la economía se han visto afectadas con mayor intensidad por las dos situaciones mencionadas anteriormente: la caída de puestos con salarios más bajos declarados al sistema y por el incremento de \$ 100 fijados por el Gobierno.

Teniendo en cuenta tal situación, se observa una variación interanual negativa del orden del 7,3% en el total de puestos declarados por el sector privado en el cuarto trimestre del año 2002, mientras que la remuneración media ha verificado un incremento del 10,6%.

La caída del 8,6% en los puestos de trabajo en los sectores productores de bienes, se debe a que todas las ramas registraron menos puestos que el año anterior, con la salvedad de Material de transporte y Pesca. La actividad Construcción,

con un decremento de 31,4% en los puestos, continúa la tendencia que evidenció en los últimos trimestres. La industria manufacturera cae 6,5% en promedio, y dentro de ella las ramas que mayores variaciones negativas presentaron son Madera, papel, imprenta y editoriales (-13,6%), Maquinarias y equipos (-13,8%) y Otras industrias (-15,7%)<sup>9</sup>.

En relación con las remuneraciones medias, todos los sectores evidenciaron aumentos con relación al mismo trimestre del año anterior. Agricultura y Construcción se destacan por la importancia de sus variaciones con relación a este concepto (25,1% y 22,2% respectivamente). En tanto, las ramas componentes de la industria manufacturera presentan variaciones de distintas magnitudes, desde Madera con una suba del 0,7% hasta Metálicas básicas con un 26,4% más de puestos con relación al cuarto trimestre de 2001.

En cuanto a los puestos del sector productor de servicios puede observarse que en promedio disminuyen 5,9%. Las ramas que mayores pérdidas sufrieron en sus registros de puestos formales son Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y perso-

<sup>9</sup> Los resultados que se comentan en esta sección provienen de la información disponible en <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, en el ítem Mercado de Trabajo. La información allí provista se actualiza periódicamente, y en el futuro puede sufrir modificaciones en la medida de que nueva información retrospectiva sea procesada.

nales (-11,6%) e Intermediación financiera (-11,2%), aunque también es de destacar Comercio, por su peso en el sector productor de servicios, con una disminución de 8,8% interanual en los puestos formales.

Respecto del salario de estos sectores, el agregado muestra un incremento del 7%. Todas las actividades presentaron incrementos superiores al 10% con relación a las remuneraciones promedio del año anterior, con excepción de Servicios sociales, de enseñanza y salud privados, que se incrementa tan solo 0,6%. También Hoteles y restaurantes, con un 9,2%, se diferencia del resto si bien no tan significativamente.

El factor común entre jurisdicciones ha sido la caída de puestos declarados en el cuarto trimestre de 2002 respecto de similar período de 2001, indicando de esta manera la continuidad de la tendencia declinante que se observaba en el anterior trimestre.

Entre las jurisdicciones con caídas más marcadas se destacan Tierra del Fuego, Chaco, Formosa, Tucumán, Catamarca y Salta. A continuación se detallan las ramas de actividad que estarían explicando la magnitud de las caídas en ellas.

**Tierra del Fuego** es la jurisdicción que mayor variación negativa interanual evidenció en lo referente a declaración de puestos (-15,4%). A pesar de que existen ramas tanto en el sector productor de bienes como de servicios que presentaron incrementos en las declaraciones, las mismas no se corresponden con las de mayor representatividad, y se han visto más que compensados por las caídas observadas en otros sectores.

Entre los productores de bienes, los sectores que registraron incrementos han sido Agricultura (17,7%), Pesca (33,8%), Alimentos (2,7%) y Madera (2,2%), en tanto que disminuyeron los puestos en el resto de la industria y en Construcción (-49,8%).

En el sector productor de servicios se observaron incrementos en la declaración de puestos en ramas relacionadas con el turismo, como Hoteles y restaurantes (6,9%), aunque en Comercio esta situación no se repite ya que la declaración de puestos cayó 16,2% con relación al último trimestre de 2001. Transporte e Intermediación financiera presentan incrementos del orden del 6,1% y 4,4% respectivamente, mientras que Otras actividades de servicios comunitarios declaró 21,9% menos de puestos de trabajo. La situación detallada marcó nuevamente mayores caídas que incrementos, resultando consecuentemente un promedio negativo.

Con respecto a **Chaco** el comportamiento en las distintas ramas es más homogéneo. Solo Textiles y cuero y Derivados de petróleo vieron aumentar las declaraciones en puestos de trabajo, con un 14,7% y un magro 0,6% respectivamente. Las caídas más importantes se concentran en el sector productor de bienes, y es significativo el decremento observado en Agricultura, del orden del 12,8%, debido a su representatividad de casi el 20% del total de puestos en el sector privado. Con respecto al sector Construcción, igual que las demás jurisdicciones muestra una fuerte caída, en este caso del orden del 57,2%. Por su parte, las ramas que componen la industria manufacturera, con excepción de las ya nombradas y metálicas básicas, muestran caídas superiores a los 20 puntos porcentuales, llegando a superar en algunos casos los 30 puntos. El sector de servicios, en tanto, registra en promedio una caída del 10% y también presenta ramas con fuertes caídas, como Hoteles y restaurantes (-22,2%), Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-21,1%) y Comercio (-11%). Este último sector es de destacar por su participación de más del 20% en los puestos declarados del sector privado correspondiente a esta jurisdicción.

Los puestos del sector privado declarados en **Formosa** fueron 12,3% menores con relación al mismo trimestre del año anterior. Esta caída puede explicarse a través del comportamiento



seguido por algunas ramas en particular. El sector productor de bienes se ve representado casi en su totalidad por las ramas de Agricultura e Industria, las que cayeron considerablemente entre el cuarto trimestre de 2001 y el de 2002 (-7,9% y -11,4% respectivamente). Metálicas básicas y Madera, papel, imprenta y editoriales son ramas que dentro de la industria manufacturera se destacan debido a su fuerte caída en el trimestre corriente; la primera presenta una variación negativa de 57,1%, mientras que la segunda lo hace con una de 42,8%. En tanto en el sector servicios, que representa a más del 70% del total de puestos declarados, las ramas componentes cayeron en promedio 10,4%. En este caso todas las ramas presentaron disminuciones en los puestos de trabajo registrados, con las solas excepciones de Hoteles y restaurantes e Intermediación financiera, que presentan incrementos de 5,2% y 1,8% respectivamente. Las caídas más significativas se dieron en las ramas correspondientes a Transporte, almacenamiento y comunicaciones (-25,0%) y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-33,4%).

**Tucumán** presenta una caída interanual de 10,9% en los puestos registrados en el SIJP. Esta caída se explica básicamente por el descenso en el registro de puestos de las ramas Agricultura (-19,4%) y Construcción (-35,1%). La industria manufacturera presenta un comportamiento interno heterogéneo, mientras que Maquinarias y equipos ve incrementados los puestos registrados en 21,1% (también Textiles y cuero, Madera, papel, imprenta y editoriales y Metálicas básicas incrementan los puestos, pero en estos casos la mejora no supera el 7%), y el resto de las ramas componentes evidencian caídas. Por su parte, el sector productor de servicios no presenta ramas productivas con crecimiento en los puestos declarados, destacándose la caída del 11,2% en comercio (que es importante por su peso en el total de puestos declarados), la cual llegó a -11,2%, así como la de Hoteles y Transporte, que también superó los 10 puntos porcentuales.

En **Salta**, con una caída en los puestos declarados de 9,8%,

mientras que en el sector servicios todas las ramas componentes observan decrecimientos, el sector productor de bienes es más heterogéneo. Agricultura, sector que representa casi al 20% del total de puestos declarados en el sector privado, se incrementa significativamente (12,2%) con relación al cuarto trimestre de 2001; el sector industrial muestra una variación pequeña (-0,6%) y presenta un comportamiento interno desigual. Por caso Alimentos y bebidas, cuya representatividad es por mucho la de mayor peso, crece 7,6%, y compensa las bajas en las ramas restantes. También Madera y Material de transporte presentan incrementos en los puestos registrados (6,5% y 9,0% respectivamente). Las mayores caídas se vieron en Metálicas básicas (-32,4%) y Maquinarias y equipos (-45,8%). Construcción sigue evidenciando bajas en relación al mismo período del año anterior (-40,9). Desde el sector de servicios son de destacar las ramas correspondientes a Comercio (-12,5%) y Servicios sociales (-7,7%), ya que estos dos sectores agrupan a más del 30% del total de puestos declarados.

**Catamarca** al igual que Salta observa decrementos del 9,8% promedio en los puestos declarados del sector privado. En este caso poco más de la mitad de los mismos se encuentran concentrados en tres ramas, específicamente Agricultura, Industria manufacturera (principalmente Textil) y Comercio. Agricultura presenta un tímido incremento del orden del 0,1%. En cambio Industria cae 8,1% con relación al cuarto trimestre de 2001. Esta caída se debe básicamente a que los puestos de Textiles y cueros son 13,3% menores que los correspondientes al mismo período del año anterior, lo cual es compensado por Metálicas básicas, que observa una suba de 18,7% en los puestos registrados. Construcción, al igual que en la mayoría de las jurisdicciones, presenta una más que significativa caída del 42,3%. Por último, entre los productores de servicios Comercio no solo es el más representativo, sino también el que mayor caída presenta (-21,2%).

## MERCADO DE TRABAJO

En cuanto a las remuneraciones promedio, todas las jurisdicciones presentaron incrementos. Pero como se describió en párrafos precedentes, los mismos pueden deberse a una serie de situaciones que se fueron dando en el transcurso de 2002. Entre ellas se repite el fenómeno que ha venido sucediendo en los últimos trimestres, y es la caída en la declaración de puestos correspondientes a los tramos de ingresos inferiores. También incide el incremento de \$ 100 dispuesto por el gobierno para el sector privado.

Las jurisdicciones que presentaron variaciones interanuales por encima del promedio son Catamarca (22,4%), Chubut (16,9%), San Luis (16,9%), Tierra del Fuego (15,8%) y Resto de la Provincia de Buenos Aires (15,4%), mientras que las jurisdicciones que se destacan por debajo de la media salarial son Salta (5,9%), La Rioja (7,8%) y Río Negro (7,9%).

### III.2 Año 2002

El año 2002 es de particular importancia dado que desde su inicio se abandona del régimen de Convertibilidad del peso que

prevaleció en los anteriores once años. Este hecho repercute lógicamente sobre la esfera formal del mercado laboral, ya que hay un cambio radical en el contexto macroeconómico al cual las empresas deben adaptarse. El año 2002 es un año de transición e incertidumbre, hechos que probablemente explican la disminución de más de 430.000 puestos de trabajo registrado. Esta caída de puestos declarados representa una variación interanual negativa del 9%, en tanto las remuneraciones medias se incrementan en un 5,1% con relación a 2001.

Por sectores de la economía, el único aumento de empleo declarado durante 2002 se dio en Servicios sociales, enseñanza y salud privados (3,8% en promedio para el total del país). En el otro extremo, el sector Construcción fue el que mayores bajas sufrió, ya que en promedio para el año 2002 registró 732.000 ocupados formales (39,7% menos que el año anterior). Industria manufacturera también evidenció caídas en los puestos declarados (-10,1% con respecto a 2001), mientras que en el sector productor de servicios, las ramas Comercio y Actividades inmobiliarias fueron las de mayor impacto, debido a que observaron caídas en el em-

#### CUADRO 3.6

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

Total Anual - Total del Sistema

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	Año 2001		Año 2002		Variación %	
	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)	Puestos de trabajo (en miles)	Remuneración (en pesos)
<b>SECTORES PRODUCTORES DE BIENES</b>	<b>1.399</b>	<b>966</b>	<b>1.215</b>	<b>1.079</b>	<b>-13,1</b>	<b>11,7</b>
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	246	454	232	536	-5,7	18,1
Industria manufacturera	844	1.100	759	1.189	-10,1	8,2
Construcción	212	602	128	732	-39,7	21,6
Otros sectores productores de bienes	97	1.896	97	1.980	-0,9	4,4
<b>SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS</b>	<b>3.325</b>	<b>915</b>	<b>3.092</b>	<b>938</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,6</b>
Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones	669	745	591	768	-11,5	3,1
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	462	803	407	845	-12,0	5,3
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	508	690	527	670	3,8	-2,9
Otros sectores productores de servicios privados	993	1.121	895	1.196	-9,8	6,6
Sector público	694	1.022	672	1.013	-3,2	-0,8
SIN ESPECIFICAR	45	900	31	896	-29,7	-0,5
<b>TOTAL DEL SISTEMA</b>	<b>4.769</b>	<b>929</b>	<b>4.339</b>	<b>977</b>	<b>-9,0</b>	<b>5,1</b>

(\*) Datos provisionarios

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

pleo formal de 11,5% y 12,0% respectivamente.

Al observar el comportamiento de los puestos declarados promedio durante el 2002 por jurisdicción se observa que Agricultura presenta gran variabilidad dependiendo de la región. En Capital y Partidos del Gran Buenos Aires, como también Neuquén, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego, el agro registra incrementos en el empleo formal, pero para el resto de las regiones el común denominador fue la caída de los mismos de un año para el otro. A su vez, Industria sólo presentó incrementos en Jujuy (6,9%), mientras que Construcción presenta fuertes bajas en todas las jurisdicciones, con excepción de San Luis, donde los puestos for-

males en este sector crecen 3,1%. En el sector servicios, se aprecia que Comercio, que constituye una rama de importancia por su ponderación en puestos declarados, no observó incrementos en ninguna jurisdicción. También se observa que el incremento comentado en el párrafo precedente en el sector Servicios sociales, enseñanza y salud privados se debe a la fuerte suba en Capital Federal (24,3% con relación al año anterior).

Al tomar en cuenta las variaciones interanuales del PIB para las ramas mencionadas, se presume que los aumentos no se deben a la incorporación de puestos sino a un incremento en la declaración de puestos, dado que en todos los casos las variaciones del

**CUADRO 3.7**  
**SIJP - Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio por Jurisdicción**  
**Total Sistema y Sector privado - Año 2002**  
*Variación porcentual respecto de igual período de 2001*

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

(\*) Datos provisorios

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

PIB para el año 2002 han sido negativas.

Por provincia, cabe resaltar que en promedio durante el 2002 no se registraron incrementos de puestos de trabajo declarado. Las jurisdicciones que más cayeron son Chaco (-18,3%), Formosa (-15,5%) y Tierra del Fuego (-13,9%).

Las que registraron menores caídas han sido Chubut (-3,5), La Pampa (-6,7%) y San Luis (-7,7%). Concentrándose en el sector privado, una mirada general a los sectores de actividad determinantes en la evolución del empleo en estas provincias arroja los siguientes resultados:

.. Las ramas Pesca y Explotación de Minas y Canteras representan más del 20% del total de empleo declarado en la provincia de Chubut. Estas ramas presentaron incrementos muy significativos con relación al año anterior (36,5% y 7,4% respectivamente), compensando de esa manera las fuertes variaciones negativas en otras ramas productivas.

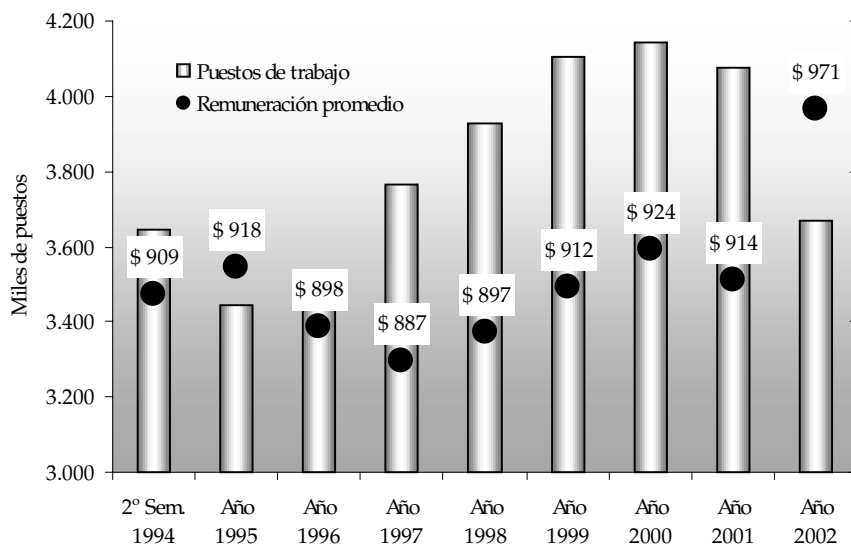
.. En La Pampa el empleo cae en la mayoría de las ramas, con excepción de Explotación de minas y canteras (que presenta un leve incremento del 0,9%), Electricidad, gas y agua (crece

4,4%), y Servicios Sociales, de enseñanza y salud privados (evidencia un magro incremento del 0,2%). Es de notar que en un contexto en donde las caídas son tan fuertes, una leve disminución de 1,1% en el Agro no deja de tener su impacto en esta provincia por su tradición en este tipo de explotación. Entre las ramas que componen la industria, vieron incrementar el empleo formal Textiles y cueros, Maquinarias y equipos y Derivados del petróleo y químicos (1,8%, 3,9% y 13,9% respectivamente).

.. En San Luis es muy importante la industria manufacturera, ya que ella sola concentra el 40% del empleo privado registrado. Esta rama en promedio cae 11% con respecto al empleo promedio registrado en 2001. Dentro de este agregado las ramas que más disminuyen son Otras industrias y Metálicas básicas (-46,7% y -20,3% respectivamente). En cambio, Alimentos y bebidas (que es la de mayor importancia en la industria) cae en menor proporción (-2,5%). Entre las ramas más representativas del sector productor de servicios encontramos a Comercio y Servicios sociales, de enseñanza y salud privados, que presentan descensos del orden de 6,3% para el primer caso y de 2,4% para el segundo.

Por último, cabe señalar que el nivel de puestos de trabajo decla-

**GRAFICO 3.8**  
Puestos declarados y remuneraciones promedio  
*Sector Privado*



rados en promedio durante el año 2002 por el sector privado se ubicó por debajo del registrado en 1997, en tanto que la remune-

ración promedio ha sido la más alta desde la implementación del Sistema (Gráfico 3.8).

## ANEXO

### Ajuste de tarifas de servicios públicos y pobreza

#### *Introducción*

El objetivo de esta sección es solamente observar el posible impacto de incrementos en las tarifas de los servicios públicos sobre los indicadores de indigencia y de pobreza. Para ello, se efectuaron ejercicios de simulación de resultados bajo la hipótesis de que los aumentos se hubieran producido en marzo de 2003.

Entre los servicios públicos se distinguen dos tipos, los *domiciliarios*, en los que se incluyen electricidad, gas, servicios de agua y cloacas y telefonía fija; y los *no domiciliarios*, que incluyen al transporte público (automotor, tren y subterráneo), a la telefonía no fija y al correo.

Los incrementos de tarifas tienen dos componentes: el directo, es decir el que el usuario residencial observa en su factura, y el indirecto, que se mide a través del impacto en los distintos precios de los bienes y servicios que adquiere.

En el ejercicio que se presenta se miden ambos impactos producidos por los servicios domiciliarios y del transporte público en diferentes estructuras de gasto.

Se suponen dos hipótesis extremas de aumentos: 10 y 30%. Por otra parte, se consideraron dos alternativas de aplicación: al conjunto de usuarios (ALTERNATIVA 1) o a los hogares que se ubiquen por encima del 50% en la escala de ingresos familiares (ALTERNATIVA 2).

Finalmente, se presentan diferentes estimaciones de indigencia y de pobreza del total urbano ante tales aumentos<sup>10</sup>.

#### *Determinación del impacto en las canastas*

Las tarifas de los servicios públicos impactan sobre los presupuestos familiares en forma diferencial de acuerdo con la distribución del gasto. En tal sentido, la composición del gasto en bienes y servicios no alimentarios resulta crucial.

Se aplicaron dos estructuras que corresponden al mes de febrero de 2003, que se presentan en el Cuadro 3.8 comparadas con la del Índice de Precios al Consumidor. La denominada "Estructura 1" utiliza la distribución del gasto en bienes y servicios no alimentarios del **primer quintil de la Encuesta de Gasto de los Hogares (EGH) '96/97**, y la "Estructura 2" presenta la estructura del **segundo quintil de la EGH '85/86**<sup>11</sup>.

La distribución del gasto correspondiente a la "ESTRUCTURA 1" es la que presenta mayor ponderación de los servicios públicos. La "ESTRUCTURA 2" muestra, en cambio, ponderaciones inferio-

<sup>10</sup> La estimación corresponde al mes de marzo del 2003. Los ingresos familiares tienen, por lo tanto, incorporados la devolución del 13% en los salarios de empleados públicos y en las jubilaciones, así como el incremento de \$ 30 pesos fijado por el Decreto 2641/2002 aplicado a los trabajadores registrados.

<sup>11</sup> Ambas estructuras se obtienen de actualizar la estructura de los gastos en no alimentos aplicada al monto de abril de 2001.

**CUADRO 3.8**  
Distribución del gasto en febrero de 2003

Rubros de gastos	Estructura 1	Estructura 2	IPC
TOTAL	100,0 %	100,0 %	100,0 %
ALIMENTOS Y BEBIDAS	47,4 %	45,7 %	34,5 %
INDUMENTARIA Y CALZADO	6,3 %	10,1 %	5,3 %
VIVIENDA COMBUSTIBLE Y ELECTRICIDAD	10,0 %	8,0 %	10,2 %
Servicios básicos y combustibles para la vivienda	6,6 %	3,2 %	3,5 %
EQUIPAMIENTO Y FUNCIONAMIENTO DEL HOGAR	5,4 %	7,2 %	7,0 %
ATENCION MEDICA Y GASTOS PARA LA SALUD	7,5 %	7,6 %	9,6 %
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	11,2 %	8,2 %	16,2 %
Transporte público	6,9 %	2,9 %	4,9 %
Comunicaciones	1,9 %	0,5 %	3,1 %
ESPARCIAMIENTO Y CULTURA	3,9 %	5,4 %	9,6 %
EDUCACION	2,0 %	1,9 %	3,1 %
BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS	6,4 %	5,8 %	4,6 %

res a las consideradas en el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

El punto de partida para esta simulación son los valores de las canastas promedio para el total urbano correspondientes al mes de febrero de 2003. En cada una de las estructuras los valores medios utilizados han sido los que figuran en el Cuadro 3.9.

**CUADRO 3.9**  
Valores de las canastas promedio para el total urbano  
Febrero de 2003

	Estructura 1	Estructura 2
Canasta Básica Alimentaria (CBA)		\$ 101,91
Canasta Básica Total (CBT)	\$ 198,75	\$ 203,79

A partir de allí se computan los incrementos de precios que afectaron, en marzo de 2003, a ambas canastas.

Posteriormente, se agregan los efectos precios<sup>12</sup> que corresponden a cada una de las distintas hipótesis de aumentos en las tarifas públicas.

El efecto directo impacta en forma diferencial de acuerdo con la

ponderación en la asignación del gasto. En cambio, los efectos indirectos modifican todos los gastos, ya que la utilización de los servicios públicos forma parte del conjunto de las actividades económicas. En tal sentido, las diferencias sólo están dadas por la incidencia de gastos en bienes y servicios con distinta utilización de servicios públicos en su producción.

En el Cuadro 3.10 se presenta el efecto total, directo e indirecto obtenido para cada hipótesis de incremento según cada estructura de canasta.

La canasta básica alimentaria sólo se verá afectada por efectos indirectos y la magnitud es la misma en ambas estructuras. Es en la canasta básica total donde se observarán las diferencias, ya que el efecto directo afecta totalmente los bienes y servicios no alimentarios.

Dentro del efecto total en no alimentos se ha distinguido el directo del indirecto, ya que una de las alternativas de aplicación descriptas anteriormente es que el incremento tarifario no afecte a la totalidad de la población. Sin embargo, hasta los hogares excluidos del aumento tarifario verán afectado el costo de los requerimientos no alimentarios, ya que se computará el efecto

<sup>12</sup> Las mediciones de los efectos directos e indirectos ha sido efectuada por la Dirección de Modelos y Proyecciones de la Secretaría de Política Económica.

**CUADRO 3.10**  
Efecto precios

Efectos en precios de canastas	Hipótesis			
	10%		30%	
	Estructura 1	Estructura 2	Estructura 1	Estructura 2
Efecto total	1,9 %	1,1 %	5,8 %	3,5 %
Efecto directo	1,5 %	0,7 %	4,6 %	2,0 %
Efecto indirecto	0,4 %	0,5 %	1,2 %	1,5 %

indirecto sobre esos bienes.

El impacto que hubiese tenido sobre el Índice de Precios al Consumidor hubiese sido el que figura en el Cuadro 3.11.

**CUADRO 3.11**  
Efecto sobre IPC

Índice de precios al consumidor	Nivel General	Alimentos y bebidas
Observado en marzo	0,6%	1,2%
marzo con hipótesis 10%	1,5%	1,7%
marzo con hipótesis 30%	3,7%	2,7%

Además de los efectos directo e indirecto, podría surgir un impacto adicional sobre los precios por aumento de expectativas inflacionarias que se produciría si por ejemplo aumentasen todos los servicios al mismo tiempo y en magnitud significativa.

Por otra parte, la diferencia en las estructuras de gasto conllevan

**CUADRO 3.12**  
Variación de precios Marzo 2003 / Febrero 2003

	Canasta básica alimentaria	Canasta básica total	
		alternativa 1	alternativa 2
<b>Observado en marzo</b>			
estructura 1		-0,72%	
estructura 2	0,27%	-0,46%	
<b>Marzo con hipótesis</b>			
estructura 1		0,45%	0,16%
estructura 2	0,58%	0,41%	0,28%
<b>Marzo con hipótesis</b>			
estructura 1		2,70%	1,83%
estructura 2	1,17%	2,04%	1,66%

13 El efecto indirecto de los bienes y servicios no alimentarios se ha obtenido descontando al efecto indirecto total el efecto indirecto de la canasta básica alimentaria ponderada por el gasto.

distintos impactos en las canastas utilizadas en las estimaciones de pobreza.

En el Cuadro 3.12 se presentan los ajustes en los valores de cada una de las canastas<sup>13</sup> incorporadas a las variaciones de precios anteriores a las hipótesis de incremento en las tarifas.

## Resultados

En el Gráfico 3.9 se puede apreciar que el incremento de las tarifas de los servicios públicos produce, en cualquier hipótesis y cualquier alternativa de aplicación, un incremento en los niveles de indigencia y de pobreza.

El efecto indirecto afecta los bienes de la canasta básica alimentaria.

En la población pobre no indigente se producirán variaciones cuyo nivel y sentido dependerá de la estructura de gasto considerada y de la alternativa de aplicación de los incrementos tarifarios.

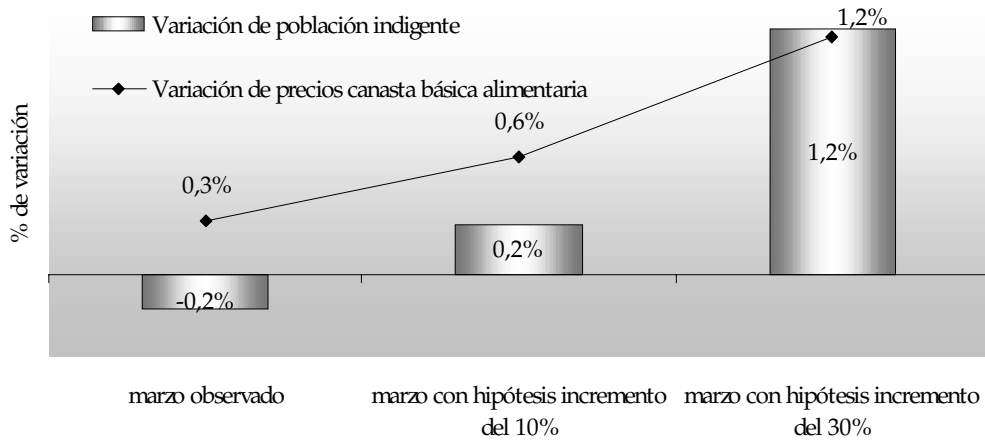
Los Gráficos 3.10 y 3.11 presentan, para cada alternativa de aplicación, las variaciones que se producen en los precios y en la población pobre no indigente.

La ALTERNATIVA 1 supone la aplicación a todos los hogares de



**GRAFICO 3.9**

Variaciones de precios de la canasta alimentaria y de la población indigente



incrementos hipotéticos.

La ALTERNATIVA 2, en cambio, simula una afectación de los aumentos sólo en aquellos hogares que se ubican en el 50% superior de la pirámide de ingresos.

En el Cuadro 3.13 se presentan las variaciones en la población indigente y pobre partiendo del nivel estimado

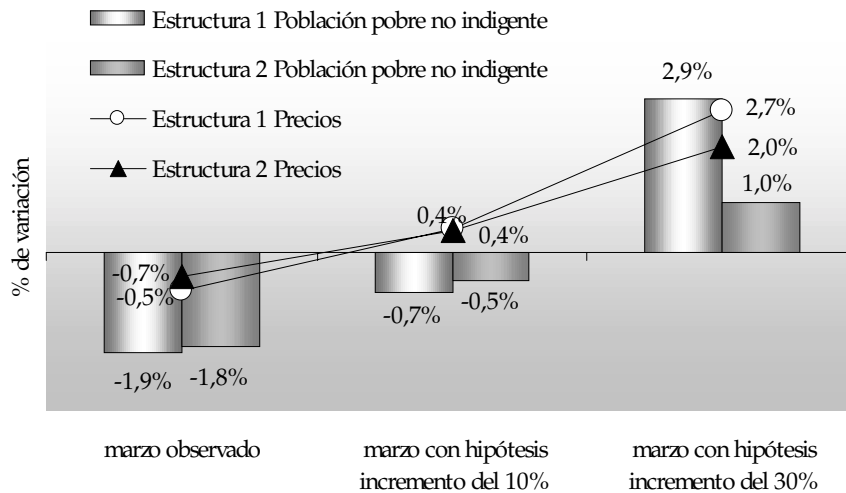
para febrero de 2003.

Los resultados más significativos son:

- a) En la "Estructura 1", la ALTERNATIVA de aplicación tiene mayor impacto cualquiera sea la hipótesis de incremento utilizada.
- b) La utilización de la "Estructura 1" capta con mayor

**GRAFICO 3.10**

Alternativa 1: Incremento de tarifas aplicado a todos los hogares



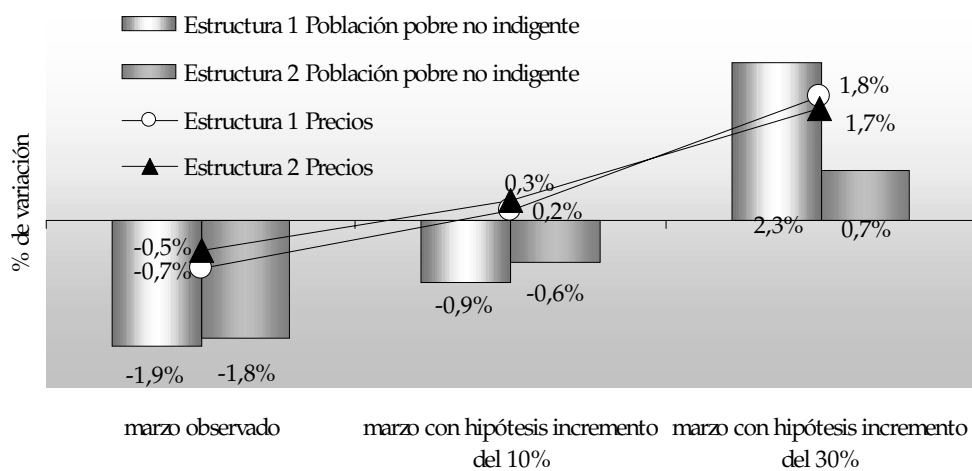


## MERCADO DE TRABAJO

intensidad el impacto de variaciones en el precio de las tarifas, cualquier sea la ALTERNATIVA y el incremento aplicado. Este efecto es producto de una asignación más ajustada al peso relativo de los servicios públicos en el gasto de los hogares.

**GRAFICO 3.11**

**Alternativa 2: Incremento de tarifas aplicado sólo a hogares de mayores ingresos**



**CUADRO 3.13**

**Estimaciones de población urbana indigente y pobre no indigente**

	Variaciones de población	
	en %	en miles
<b>Indigentes Febrero del 2003</b>		8.879
marzo observado	-0,2 %	-15
marzo con incremento del 10% en las tarifas	0,2 %	22
marzo con incremento del 30% en las tarifas	1,2 %	108
<b>Pobres no indigentes "Estructura 1" febrero 2003</b>		8.588
marzo observado	-1,9 %	-162
Alternativa de aplicación: todos los hogares		
marzo con incremento del 10% en las tarifas	-0,7 %	-64
marzo con incremento del 30% en las tarifas	2,9 %	253
Alternativa de aplicación: hogares de mayores ingresos		
marzo con incremento del 10% en las tarifas	-0,9 %	-80
marzo con incremento del 30% en las tarifas	2,3 %	200
<b>Pobres no indigentes "Estructura 2" febrero 2003</b>		9.024
marzo observado	-1,8 %	-160
Alternativa de aplicación: todos los hogares		
marzo con incremento del 10% en las tarifas	-0,5 %	-48
marzo con incremento del 30% en las tarifas	1,0 %	87
Alternativa de aplicación: hogares de mayores ingresos		
marzo con incremento del 10% en las tarifas	-0,6 %	-56
marzo con incremento del 30% en las tarifas	0,7 %	66



# Precios

## I. Introducción

En materia de inflación el año 2002 presentó un sensible quiebre respecto de casi toda una década de estabilidad de precios. Sin embargo, tal performance se produjo como consecuencia del fuerte reajuste de precios relativos que tuvo lugar a principios de año, ya que el cierre del mismo lo encuentra con tasas de inflación decrecientes, y en ocasiones del mismo nivel que las prevalecientes durante la época de la Convertibilidad del peso argentino.

En efecto, después de la crisis financiera y la escalada del tipo de cambio nominal en el primer semestre de 2002, en la segunda mitad del año tal situación se revirtió marcadamente, e incluso a principios de 2003 los depósitos bancarios seguían recuperándose y el tipo de cambio nominal caía. Al mismo tiempo, desde fines de 2002 la inflación se desaceleró marcadamente, y los nuevos precios relativos prevalecientes reflejaron la significativa modificación operada a favor de los bienes transables y en contra de los no transables. Esta es una de las características distintivas del nuevo contexto macroeconómico con respecto al imperante durante la década pasada, ya que el tipo de cambio real -un precio clave tanto para la asignación sectorial de recursos como para las decisiones de consumo e inversión- ha subido al doble de su nivel promedio durante el período 1991-2001.

El contexto macroeconómico previo a la salida de la convertibilidad, caracterizado por deflación y desempleo alto y creciente, junto con las restrictivas políticas monetaria y fiscal posteriores, hicieron posible durante 2002 sostener una tasa de inflación relativamente baja, teniendo en cuenta la magnitud de la de-

preciación cambiaria. La política fiscal restrictiva permitió sólo leves aumentos del gasto primario nominal, lo que en la práctica significó una fuerte reducción en términos reales. Desde el lado monetario se frenó la emisión para atender las necesidades del sistema financiero, al tiempo que los depósitos se incrementaron dentro de un contexto de tasas de interés en baja y crecimiento del circulante. Finalmente, la política adoptada de diferir los aumentos en las tarifas de servicios públicos también contribuyó a mantener contenidos los precios.

En el cuarto trimestre de 2002 el tipo de cambio nominal se estabilizó en un nivel histórico muy alto, básicamente como consecuencia de una política fiscal y monetaria restrictiva. Por otra parte, debido a la propia magnitud del ajuste macroeconómico, disminuyó fuertemente la salida de capitales. En Noviembre el tipo de cambio nominal empezó a caer, debiendo intervenir la autoridad monetaria para evitar una baja más pronunciada, y en los primeros meses de 2003 esta tendencia del peso a revaluarse se acentuó. Los precios internos respondieron a este cambio y las tasas mensuales de inflación descendieron rápidamente, si bien también se explica en parte por la coyuntura económica de alto desempleo y la caída del salario real que siguió a la modificación del régimen cambiario. En la evolución económica reciente se destaca el efecto notablemente débil de la depreciación del peso sobre el índice minorista, al contrario de lo que muchos analistas habían pronosticado a principios del año 2002.

En el cuarto trimestre de 2002 los precios implícitos del Pro-

ducto Bruto Interno subieron 40,8% anual. Considerando promedios trimestrales (para efectuar la comparación), en dicho intervalo los precios minoristas aumentaron 40,3% anual y los mayoristas lo hicieron 118,5% (Cuadro 4.1). Así los precios del producto registraron una variación prácticamente idéntica a los precios minoristas, debido al peso relativo de los sectores no transables en el mismo. Por su parte, los precios combinados ascendieron un 75,8% anual promedio en el cuarto trimestre, incrementos no registrados desde 1990<sup>1</sup>. Considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la convertibilidad y hasta Febrero de 2003, resalta inmediatamente la enorme desproporción existente entre la inflación minorista (43,6%), la inflación mayorista (119,8%) y el tipo de cambio nominal (211,4%) (Gráfico 1).

El incremento del tipo de cambio casi duplica al de los precios mayoristas, mientras que este último casi triplica el aumento de los precios minoristas, de forma tal que entre el aumento del

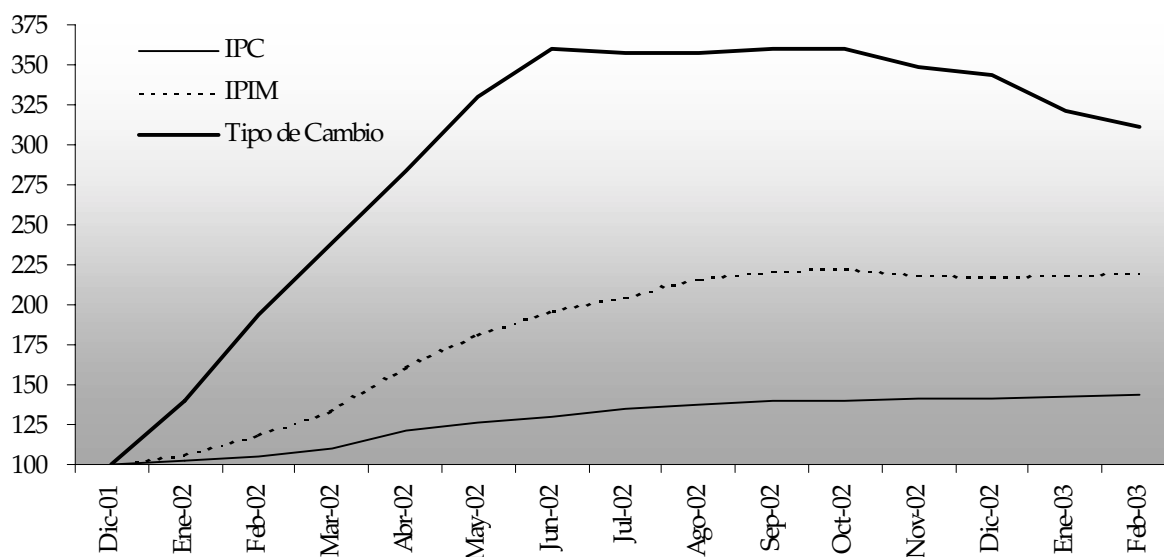
tipo de cambio y el de los precios minoristas la relación es cercana a 5 a 1. Se observa también la relativa estabilidad de los precios internos durante los últimos meses, en contraste con la tendencia a la baja del tipo de cambio nominal.

En términos de la tendencia inflacionaria (definida como la inflación trimestral anualizada), durante el cuarto trimestre de 2002 se desaceleró brutalmente la suba de los precios combinados, hasta hacerse prácticamente nula, frente al record de más del 200% anual alcanzado durante el segundo trimestre (ver Cuadros A4.2 y A4.3 del Apéndice Estadístico). Este freno abrupto estuvo explicado por la previa estabilización del tipo de cambio nominal, que se mantuvo durante unos meses inalterado, para después comenzar a caer, dejando así de presionar sobre los precios mayoristas. Como se había señalado en números anteriores de este Informe Económico, el pico inflacionario registrado en Argentina a mediados de 2002 estuvo ligado a una crisis financiera temporaria, derivada del derrumbe del régimen

**GRAFICO 4.1**

**Precios Minoristas, Precios Mayoristas y Tipo de Cambio Nominal**

*Indices base Diciembre 2001 = 100*



<sup>1</sup> En este Capítulo, salvo indicación en contrario, las variaciones de precios se consideran en términos anuales. Esto significa que las cifras correspondientes a un determinado trimestre se refieren a la evolución que hubo entre el último mes de ese trimestre y el mismo mes del año anterior. Por ejemplo, en el cuarto trimestre de 2002 la variación correspondiente surge de comparar el índice de diciembre de 2002 con el de diciembre de 2001. Solo en el caso particular de los precios implícitos del PIB (y al compararlo con los otros índices) se utilizan los precios promedios de cada trimestre. Por otra parte, en oportunidades en que en alguna parte del Capítulo se haga referencia a las variaciones de corto plazo, es decir con relación a los períodos inmediatamente anteriores (más corto que el año), se lo indica expresamente, y se habla en general de tendencia.

## PRECIOS

monetario anterior, y no representaba una tendencia de largo plazo, en una economía abierta donde existe un alto nivel de desempleo estructural. Por el contrario, las estimaciones más recientes anticipan para 2003 una inflación minorista sensiblemente inferior a la originalmente proyectada (22%).

Los términos del intercambio externo mejoraron 6,1% anual en el cuarto trimestre de 2002, si bien su reciente tendencia positiva no alcanzó para neutralizar totalmente las caídas previas, y como resultado durante 2002 el indicador promedio cayó 1,8%. Hubo una baja en los precios de las exportaciones superior a la reducción en los precios de las importaciones. Sin embargo, aún con precios bajos, hacia el final del año el indicador se ubicó cerca de sus mejores niveles históricos. Los precios promedio de las commodities (excluyendo combustibles) en el mercado mundial subieron aproximadamente 5% anual en el cuarto trimestre, afirmándose aún más en los primeros meses de 2003. La mejora para los combustibles fue cercana al 7% hasta el cuarto trimestre, pero llegó a superar el 50% anual hacia Febre-

ro de 2003, ante la inminencia del conflicto bélico entre EE.UU e Irak. Hubo también fuertes ganancias anuales para los granos, los aceites y demás materias primas agrícolas, pero la tendencia para los metales fue mucho más débil. Se destaca el hecho de que las manufacturas exportadas por los países industrializados acompañaron la recuperación de las commodities, manteniéndose posteriormente la tendencia alcista.

La desaceleración de la inflación minorista y mayorista continuó hasta Febrero de 2003 (último dato al cierre de este Capítulo), dentro de un contexto financiero más calmo. En Febrero el tipo de cambio nominal había recortado la suba al 211% anual, con lo que el peso había ahora recuperado 16% de su poder de compra externo desde sus mínimos de Junio de 2002. Cabe destacar que la evolución del peso argentino fue durante ese período superior a la de las monedas de México o Brasil. En Febrero de 2003 los precios minoristas registraron un aumento del 36,1% anual, los mayoristas uno del 85,1% anual, y los precios combinados uno del 59,2% anual (78,4% desde el

### CUADRO 4.1

#### Indices de precios

*Tasas de variación anual en % (1)*

Período	IPC	IPIM	IP Combinado (2)	IPIB	IPP	IC Construcción
I - 00	-1,1	5,0	1,9	4,4	5,0	-1,2
II - 00	-1,1	4,4	1,6	3,9	4,2	-1,8
III - 00	-0,7	4,4	1,8	3,9	3,9	-2,2
IV - 00	-0,7	2,4	0,8	1,9	2,3	-3,3
I - 01	-1,0	-0,7	-0,8	-0,5	-0,6	-1,1
II - 01	-0,3	-1,6	-1,0	-1,2	-1,0	-0,6
III - 01	-1,1	-4,1	-2,6	-4,4	-4,1	-1,1
IV - 01	-1,5	-5,3	-3,4	-5,7	-5,6	-0,5
I - 02	7,9	27,8	17,7	29,1	27,1	10,6
II - 02	28,4	87,9	55,9	90,8	87,5	27,3
III - 02	38,5	114,7	73,1	119,6	117,8	38,8
IV - 02	41,0	118,0	76,0	126,7	124,9	41,3
<b>Feb'03 (*)</b>	<b>36,1</b>	<b>85,1</b>	<b>59,2</b>	<b>88,6</b>	<b>91,3</b>	<b>31,5</b>

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

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

(\*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

## PRECIOS

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

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

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

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

(\*) Datos provisionarios

Fuente: FMI y The Economist.

final de la convertibilidad) (Cuadro 4.1). Por su parte, durante 2002 el tipo de cambio real superó con exceso sus niveles de los 11 años del período de convertibilidad, e incluso sobrepasó los niveles promedio de la década del '80. No obstante, también fue notable su baja del 21%<sup>2</sup> entre Junio de 2002 (cuando había alcanzado su nivel máximo) y Febrero de 2003, un efecto que se conoce en la literatura económica como overshooting

(sobrerreacción). Hay que destacar que los años de convertibilidad se habían caracterizado por un tipo de cambio marcadamente bajo en términos históricos (un nivel que finalmente se reveló insostenible), pero simétricamente la depreciación del peso había llevado la divisa externa a niveles demasiado altos para la experiencia argentina, un hecho que ahora comienza lentamente a revertirse<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Ya se considere tanto el Índice de Precios al Consumidor o el Índice de Precios al por Mayor como deflactor.

<sup>3</sup> El tema del tipo de cambio de equilibrio fue analizado con más detalle en el Informe Económico N° 40.

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 cuarto trimestre de 2002 Argentina experimentó, con gran amplitud, la mayor variación dentro del grupo tanto para los índices minoristas como para los mayoristas, un reflejo de la fuerte depreciación del peso durante la primera mitad del año. Brasil por su parte se ubicó en un segundo lugar, con tasas de inflación que resultaron las más altas desde el plan de estabilización de 1994. La fuerte depreciación del real de mediados de año se reflejó hacia Diciembre pasado en una inflación minorista del 13% anual y una mayorista que alcanzó al 35%. En los Estados Unidos la inflación minorista continuó acelerándose hasta 2,4% anual (en parte debido a la marcada debilidad del dólar, un hecho que con posterioridad se acentuó), y se revirtió la deflación en los precios mayoristas. En Europa la inflación se mantuvo invariable con respecto al trimestre anterior, alcanzando los índices minoristas un incremento del 2,3% anual y avanzando los mayoristas a terreno francamente positivo. Finalmente en Japón hubo prácticamente una completa estabilidad de precios, y en Chile crecieron los precios mayoristas y algo menos los minoristas por efecto de la depreciación de su moneda.

## II. Precios del Producto Interno Bruto <sup>4</sup>

El índice de precios implícitos en el PIB del cuarto trimestre de 2002 subió 40,8% anual<sup>5</sup>, un aumento récord para los últimos 11 años (Cuadro 4.3). De acuerdo con la evolución de los índices de precios de los últimos meses, se estima que este patrón alcista se mantendría en el primer trimestre de 2003, para luego comenzar a disminuir gradualmente en la medida en que la inflación anual continúe desacelerándose. Considerando promedios anuales, el aumento de precios resultó del 32,1% du-

rante 2002, revirtiendo así la tendencia deflacionaria que se manifestaba ya desde 1996. No obstante, en términos trimestrales el aumento en el cuarto trimestre de 2002 resultó inferior al 1,4%, lo que significa una tasa anualizada de sólo un dígito porcentual.

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

**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
<b>2002 (**)</b>	<b>134,4</b>	<b>32,1</b>
<b>2000</b>		
I trim.	102,2	0,1
II trim.	102,3	1,4
III trim.	103,9	1,5
IV trim.	103,2	1,1
<b>2001</b>		
I trim.	101,6	-0,6
II trim.	101,1	-1,1
III trim.	103,1	-0,7
IV trim.	101,3	-1,9
<b>2002</b>		
I trim.	109,3	7,6
II trim.	137,6	36,1
III trim.	140,7	36,4
<b>IV trim. (**)</b>	<b>142,6</b>	<b>40,8</b>

(1) Ver llamada 3 del texto

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

(\*\*) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

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

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

## PRECIOS

suba, avanzando en promedio 105,8% anual, mientras que por el contrario los de los sectores productores de servicios se incrementaron sólo 12,5%. Esto sucedió porque la depreciación del peso impactó con mucho mayor intensidad en los productos transables (como lo son la mayoría de los sectores productores de bienes, exceptuando la construcción), ya que muchos de ellos se exportan o se fabrican con insumos importados o bien son sustitutos de las importaciones. Por el contrario los servicios son en su gran mayoría no transables, y por lo tanto deben ser necesariamente consumidos dentro de un mercado interno donde aún existe una demanda real insuficiente, por lo que los productores enfrentan un contexto mucho más adverso para poder aumentar sus precios. Como resul-

tado de esta evolución, en el cuarto trimestre de 2002 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios aumentó agudamente (82,9%). Sin embargo, dicha relación retrocedió levemente con respecto al trimestre inmediato anterior, lo que está indicando condiciones más favorables en el mercado interno como consecuencia de la reactivación económica. No obstante, el indicador permaneció cerca de sus niveles más altos de la serie histórica con base en 1993 (Cuadro 4.4).

### III. Índice de Precios al Consumidor

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

#### CUADRO 4.4

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

Base 1993=100

Período	Precios Implícitos de Sectores Productores de Bienes	Precios Implícitos de Sectores Productores de Servicios	Relación de Precios Implícitos entre Bienes y Servicios	Variación Anual (%)
1993	100,0	100,0	100,0	
1994	100,7	103,2	97,5	-2,5
1995	104,4	106,7	97,9	0,4
1996	106,6	105,1	101,4	3,6
1997	106,5	104,1	102,3	0,9
1998	102,9	102,7	100,2	-2,0
1999	98,7	102,1	96,6	-3,6
2000	102,1	101,8	100,3	3,8
2001	99,0	102,8	96,3	-4,0
<b>2002 (*)</b>	<b>177,7</b>	<b>111,2</b>	<b>159,7</b>	<b>65,9</b>
<b>2000</b>				
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
<b>2001</b>				
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
<b>2002</b>				
I trim.	117,2	104,2	112,4	13,5
II trim.	187,9	110,6	169,8	76,1
III trim.	197,6	113,6	173,9	75,8
<b>IV trim. (*)</b>	<b>199,4</b>	<b>116,0</b>	<b>171,9</b>	<b>82,9</b>

(\*) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

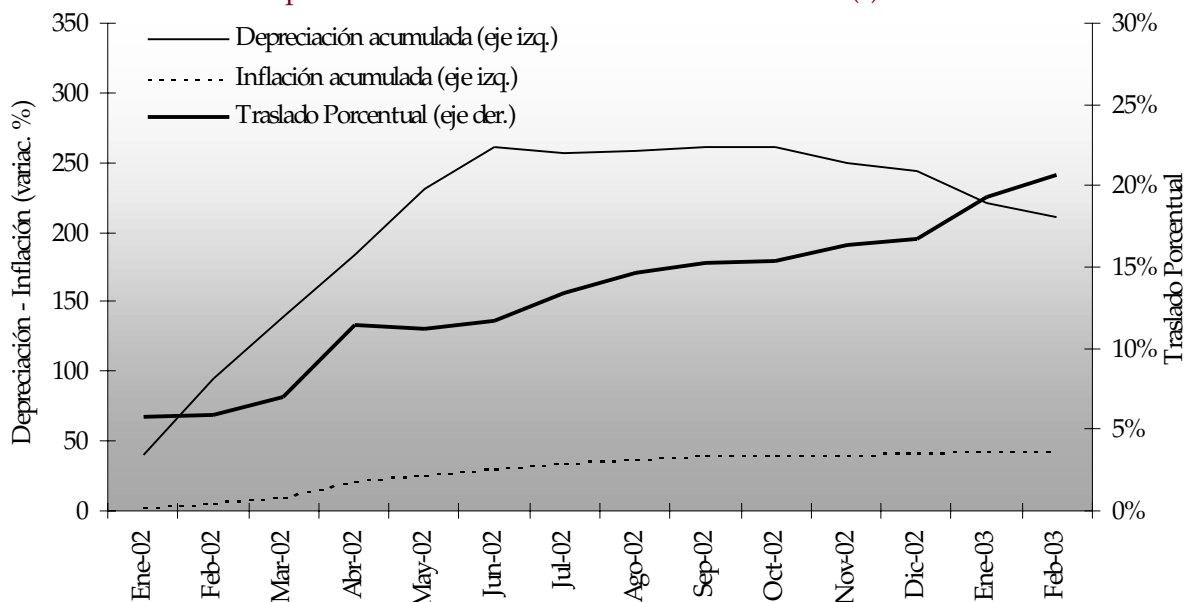
Aires aumentó 41% anual en el cuarto trimestre de 2002, debido básicamente a la fuerte depreciación del peso ocurrida en la primera mitad del año. Así, la inflación minorista registró un valor record desde el año 1990. Cabe destacar sin embargo que el guarismo resultó muy inferior al del promedio del período 1975-1988, previo a la convertibilidad, caracterizado por una inflación mucho más alta (265% anual sin considerar los años con hiperinflación). En términos de inflación promedio anual, el IPC creció 25,9% en 2002, después de tres años de deflación. Esta inflación no se produjo por generalizadas expectativas inflacionarias o por una huida masiva de la moneda nacional, como algunos analistas habían pronosticado, sino que se

de la liquidez bancaria y la política adoptada con las tarifas de los servicios públicos.

La suba de precios continuaba desacelerándose hasta Febrero de 2003 (último dato disponible), alcanzando al 36,1% anual. Cabe señalar que el efecto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (conocido en la literatura económica como "pass-through") ha sido hasta Febrero del 20,6%, sólo una quinta parte del total, desmintiendo así las tesis que subestimaban la posibilidad de un fuerte cambio de los precios relativos internos vigentes durante la época de la Convertibilidad (Gráfico 4.2).

**GRAFICO 4.2**

**Efecto de la Depreciación del Peso sobre la Inflación Minorista (\*)**



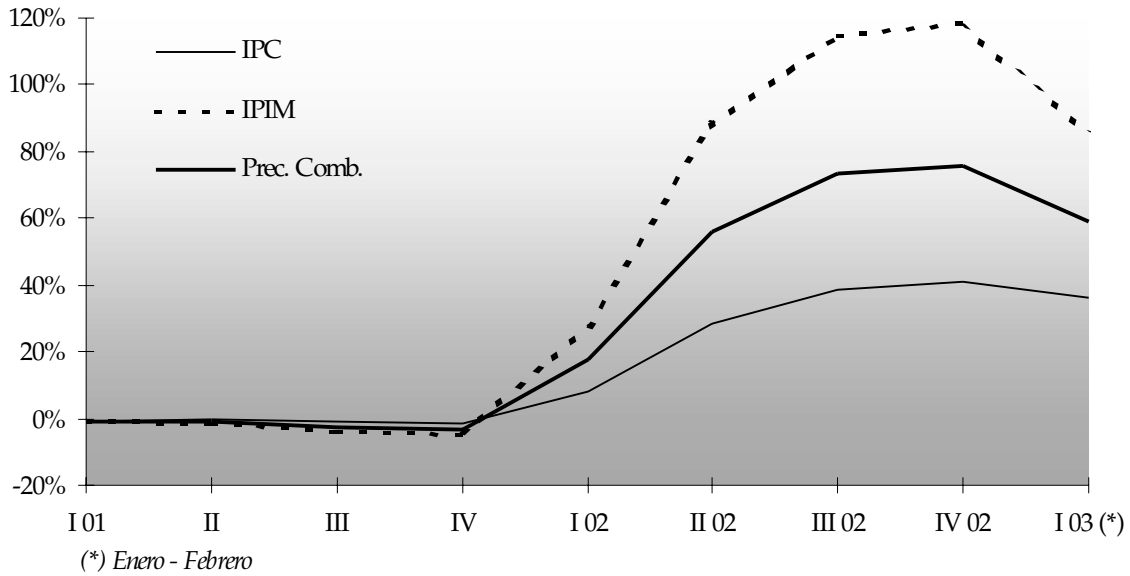
(\*) Relación porcentual entre la Inflación minorista y la Depreciación nominal acumulada

debió al aumento de costos en los bienes e insumos importados, y a la suba en los precios internos de los bienes exportables. Los principales factores que contribuyeron a moderar el impacto de la depreciación del peso fueron en primer lugar las condiciones macroeconómicas de alto desempleo y recesión, la velocidad y magnitud del ajuste externo, el mantenimiento de un adecuado nivel de reservas internacionales, las medidas de restricción

En el Gráfico 4.3 se observa la evolución comparativa de los distintos índices de precios. Los precios mayoristas en la primera mitad de 2002 subieron de forma muy marcada, superando con gran ventaja al incremento de precios minoristas, si bien hacia el final de año se desaceleraron fuertemente y sus tasas anuales comenzaron a caer. La caída de la inflación minorista anual aparece algo menos pronunciada.



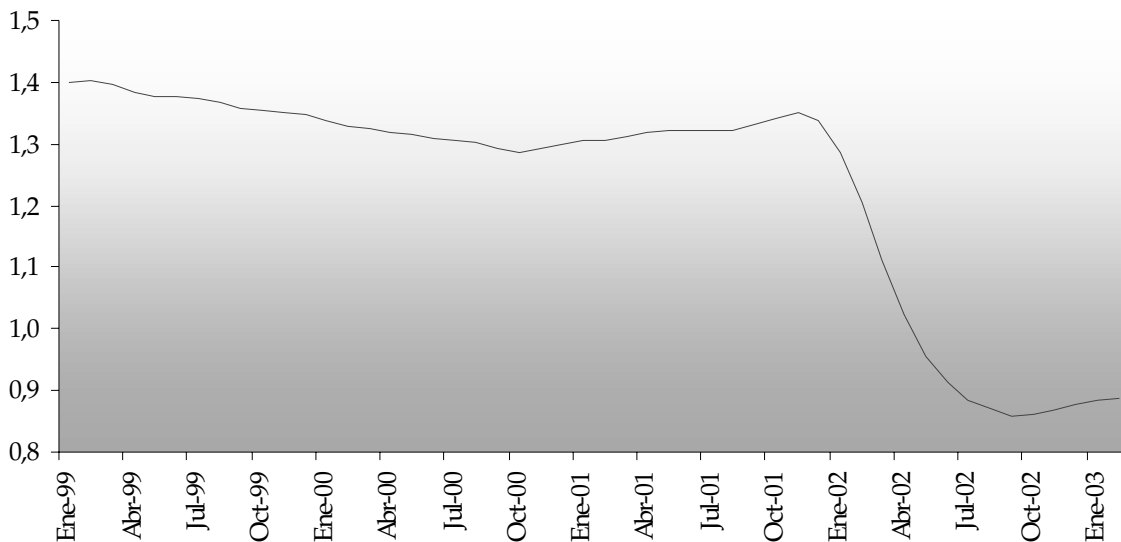
**GRAFICO 4.3**  
 Tasas de variación interanual de los índices de precios minoristas,  
 mayoristas y combinados



La distinta velocidad de los aumentos ha provocado que la relación de precios entre los índices minoristas y los mayoristas haya caído 35% desde fines de 2001, ubicándose actualmente incluso por debajo del valor que tenía al principio de la Convertibilidad. En contraste, se destaca el hecho de que durante todo el período 1991-2001 esa relación estuvo sistemá-

ticamente por encima de la existente en Abril de 1991, mes de lanzamiento de la Convertibilidad. Sin embargo, la caída relativa de los precios minoristas se detuvo durante el cuarto trimestre, y desde entonces comenzó a revertirse parcialmente, lo que constituye un claro reflejo de la reactivación económica en curso (Gráfico 4.4).

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



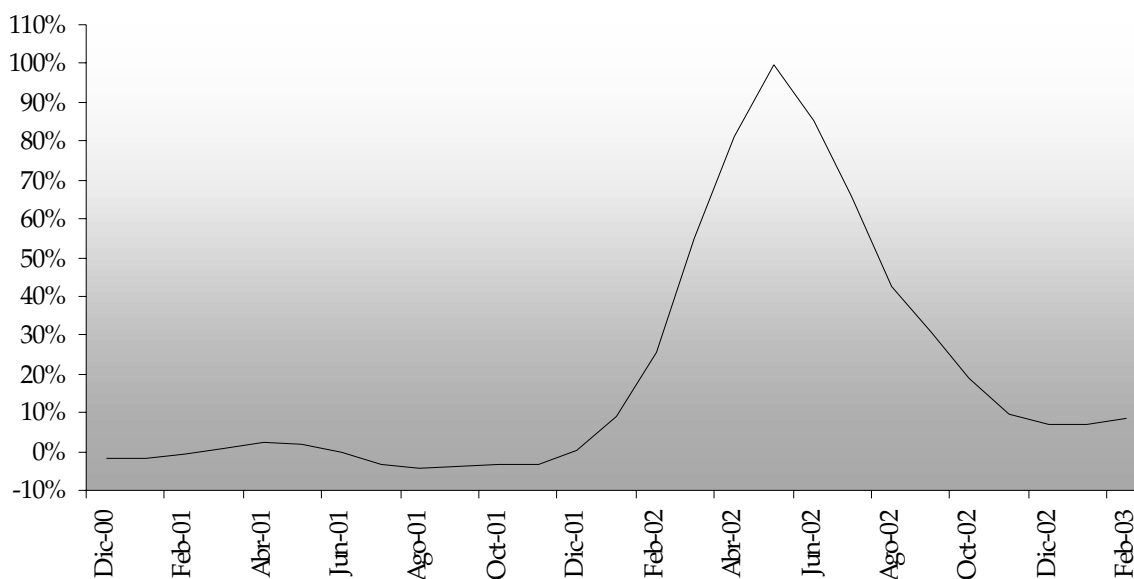
Observando la evolución más reciente del IPC, es posible construir un indicador de tendencia sobre la base del promedio móvil de la inflación trimestral anualizada. Este indicador se representa en el Gráfico 4.5. Se destaca aquí marcadamente la fuerte suba de la tendencia inflacionaria durante la primera mitad de 2002, hasta alcanzar un valor máximo del 100% anual en el mes de Mayo. En ese momento algunos analistas hablaron apresuradamente de la posibilidad de una hiperinflación, sin considerar que tanto la demanda real como la restricción monetaria, y hasta la misma magnitud del ajuste externo, habrían de detener finalmente la escalada del tipo de cambio y con ello frenar el alza de precios. A partir de Junio la tendencia inflacionaria inició un brusco descenso, que continuó hasta alcanzar valores del 10% anual o menores durante los últimos meses. Este abrupto descenso se debió básicamente al cambio de tendencia mencionado en la Introducción de este Capítulo.

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 4.5 se observa que la inflación fue consecuencia de subas generalizadas en todos los capítulos que lo integran, pero de muy distinta magnitud. En los rubros más importantes de bienes, sectores que

durante la Convertibilidad presentaron en general los precios más contenidos por la mayor competencia externa, los aumentos fueron mucho más fuertes que en los de servicios. En particular hacia el mes de Febrero pasado los aumentos anuales se anotaron especialmente en Alimentos y Bebidas (52,9%), el capítulo de mayor ponderación del IPC y el de mayor impacto social. Entre los principales ítems se destacaron los aceites (132%), las harinas y cereales (95%), y en menor medida las carnes (vacuna 83%, aviar 85%), los productos de panificación (43%), las pastas (39%), los lácteos (70% promedio) y las frutas y verduras (66%).

Entre todos los capítulos del IPC el incremento anual record lo alcanzó la Indumentaria (55,9%), en especial las telas e hilados (95%), y algo menos la ropa (58%) y el calzado (51%). Algo menor en magnitud fue la suba anual en Equipamiento del Hogar (40,3%), en particular artefactos para el hogar (82%) y textiles para el hogar (97%), y algo menos en muebles y accesorios decorativos (55%). En este rubro el encarecimiento reflejó los mayores costos de bienes durables en parte importados, o de bienes sustitutos de las importaciones pero elaborados con gran

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



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

Capítulo	Pond. (%) (2)	IV 01	I 02	II 02	III 02	IV 02	Feb-03
Alimentos y Bebidas	31,29	-2,1	8,9	36,7	58,1	57,9	52,9
Indumentaria	5,18	-3,2	8,1	37,1	54,2	58,7	55,9
Vivienda	12,69	-1,6	0,6	6,3	11,8	13,1	13,6
Equipamiento del hogar	6,55	-1,1	17,3	43,2	50,2	54,2	40,3
Salud	10,04	1,2	5,9	26,4	29,0	27,9	26,3
Transporte y Comunicaciones	16,97	-1,3	6,2	22,2	29,5	31,3	27,0
Esparcimiento	8,67	-3,4	14,9	38,9	49,0	54,0	41,0
Educación	4,20	-1,9	1,1	4,7	6,5	6,8	5,1
Bienes y servicios varios	4,43	0,0	13,0	34,9	40,6	40,5	31,6
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>100,00</b>	<b>-1,5</b>	<b>7,9</b>	<b>28,4</b>	<b>38,5</b>	<b>41,0</b>	<b>36,1</b>

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

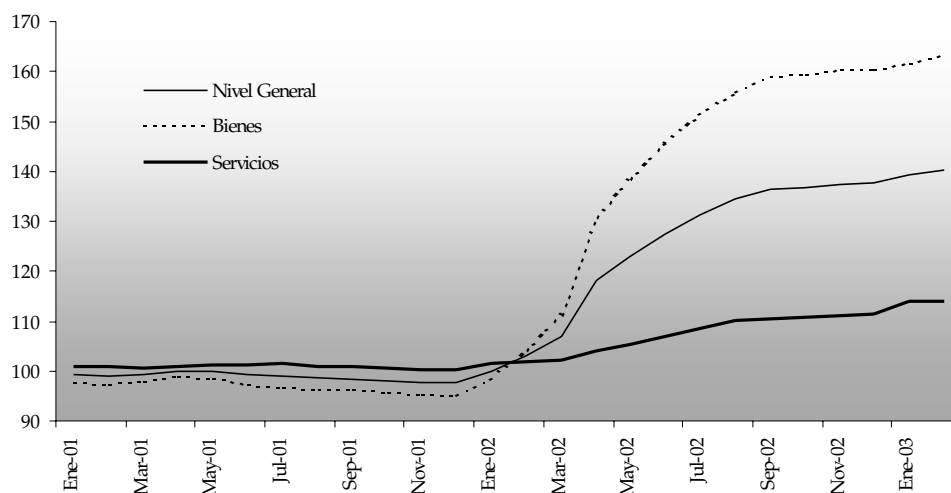
(2) Ponderación correspondiente a la base 1999=100

Fuente: INDEC.

proporción de insumos importados. Otros rubros donde la composición es mixta (bienes y servicios) también presentaron importantes aumentos: Esparcimiento (que contiene equipos de audio, video, televisión y fotografía) aumentó 41%, debido además al aumento del turismo durante la temporada veraniega, mientras que Transporte y Comunicaciones lo hizo en 27% (si bien los automóviles aumentaron más del 80%) y Salud (donde inciden los costos de los medicamentos y del equipamiento importado) creció 26,3%.

Por el contrario, las menores subas se percibieron en los capítulos integrados mayormente por servicios, destacándose la relativa estabilidad de Vivienda (subió 13,6%), porque los alquileres se mantuvieron prácticamente fijos y subieron sólo los materiales para las reparaciones (47%) y algunas expensas (25% promedio). Por su parte el capítulo de Educación aumentó sólo 5,1%, debido a que si bien el rubro de Textos y Útiles subió 38%, las cuotas de los colegios privados (de mayor ponderación en el rubro) se mantuvieron prácticamente constantes (Cuadro 4.5).

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



**CUADRO 4.6**

IPC: Evolución de bienes y servicios

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

Promedio del Período	Bienes		Servicios				Precios relativos		
	Índice	Var.	Privados (2)		Públicos (3)		Serv. Priv./ Bienes	Serv. Púb./ Bienes	Serv. Púb./ Serv. Priv.
			Índice	Var.	Índice	Var.			
<b>2000</b>	<b>131,38</b>	<b>-1,5</b>	<b>179,18</b>	<b>-0,6</b>	<b>193,94</b>	<b>1,0</b>	<b>136,38</b>	<b>147,62</b>	<b>108,24</b>
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
<b>2001</b>	<b>129,60</b>	<b>-1,4</b>	<b>178,53</b>	<b>-0,4</b>	<b>197,70</b>	<b>1,9</b>	<b>137,75</b>	<b>152,54</b>	<b>110,73</b>
I - 01	130,54	-0,8	179,80	-1,2	194,05	0,8	137,73	148,65	107,93
II - 01	131,42	0,1	178,53	-0,1	199,30	2,6	135,84	151,65	111,63
III - 01	128,91	-1,9	178,58	0,1	198,88	2,0	138,53	154,28	111,37
IV'01	127,54	-2,8	177,23	-0,2	198,55	2,3	138,96	155,67	112,03
<b>2002 (*)</b>	<b>186,06</b>	<b>44,0</b>	<b>193,69</b>	<b>8,4</b>	<b>204,82</b>	<b>3,9</b>	<b>106,21</b>	<b>112,84</b>	<b>105,89</b>
I - 02	139,64	7,0	181,09	0,7	199,42	2,8	129,68	142,81	110,12
II - 02	184,64	40,5	189,83	6,3	203,76	2,2	102,81	110,35	107,34
III - 02	207,77	61,2	199,97	12,0	208,74	5,0	96,25	100,47	104,38
IV'02	212,19	66,4	203,88	15,0	207,36	4,4	96,08	97,73	101,71
<b>Feb '03 (*)</b>	<b>216,29</b>	<b>57,0</b>	<b>210,63</b>	<b>16,3</b>	<b>209,86</b>	<b>5,9</b>	<b>97,39</b>	<b>97,03</b>	<b>99,63</b>

(\*) 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.

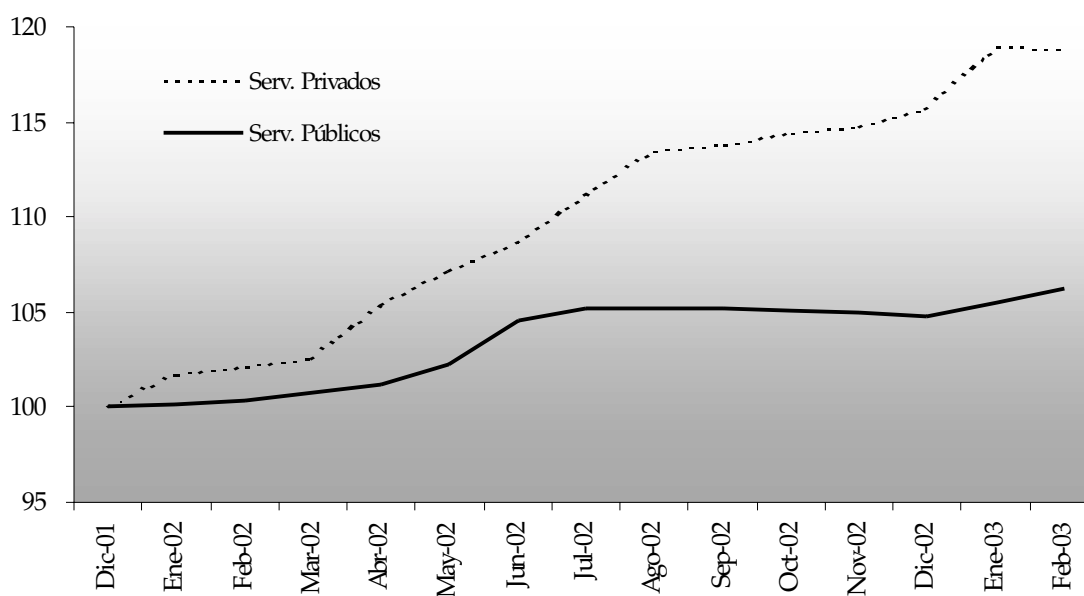
Al analizar los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4.6 y en los Gráficos 4.6 y 4.7 se observa que hasta Febrero de 2003, y con relación al año anterior, subieron fuertemente los precios de los bienes (57%), mientras que los correspondientes a los servicios han tenido una evolución mucho más modesta (12%) y a la vez dispar. En efecto, los servicios privados se incrementaron aproximadamente 16% (algunos como la televisión por cable, el turismo y la medicina prepaga superaron esa cifra), mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran mayormente reguladas por el Estado, aumentaron cerca del 6%, debido entre otras razones a los aumentos en el correo privado durante 2002 y en algunas tarifas en ciertas provincias y en ciertos servicios telefónicos no regulados. Los primeros incrementos del 9% en la electricidad y del 7% en el gas natural que iban a comenzar a regir a partir de 2003 fueron impugnados judicial-

mente y aún se encuentran suspendidos.

Como consecuencia de lo anterior, durante el último año cayó agudamente la relación de precios entre servicios privados y bienes (-25%), pero también retrocedió la relación entre los precios de los servicios públicos y los privados (-10%), revirtiéndose así el comportamiento que había caracterizado a los años de convertibilidad. A partir de la depreciación del peso fueron los bienes los que aumentaron más rápidamente, mientras que por el contrario los servicios quedaron rezagados, y dentro de ellos los servicios públicos (los que más habían crecido hasta 2001) registraron hasta el momento una menor variación. No obstante, la tendencia más reciente muestra una ligera recuperación de los precios relativos de los servicios privados desde fines de 2002 (Cuadro 4.6 y Cuadro A4.4 del Apéndice Estadístico).

GRAFICO 4.7

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



#### IV. Indices de Precios Mayoristas

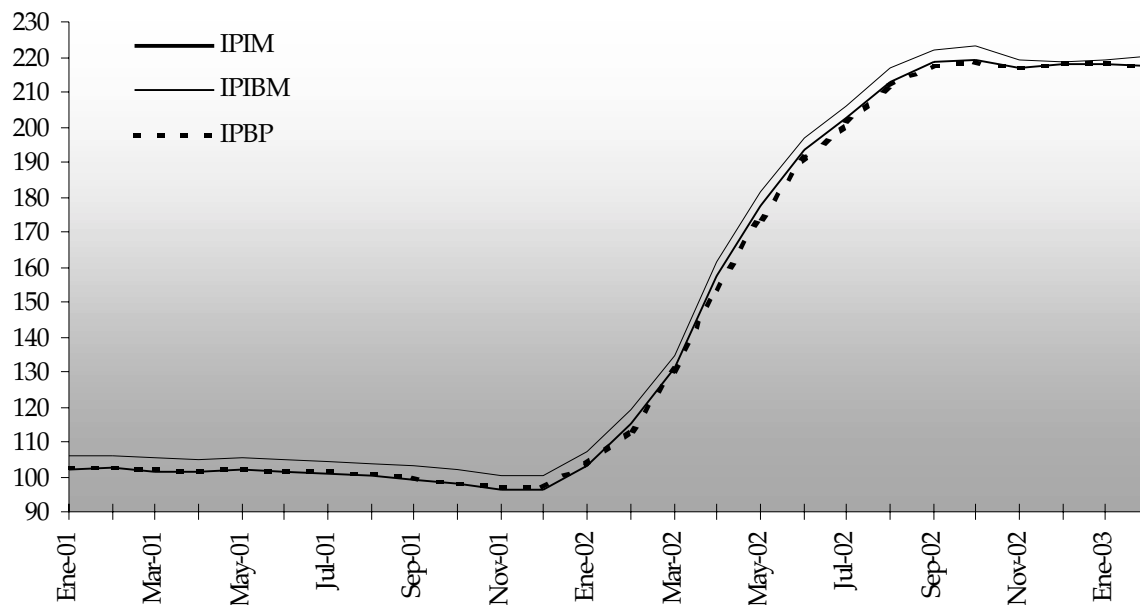
El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) subió 118% anual en el cuarto trimestre de 2002 debido a incrementos generalizados en todos sus componentes, si bien los avances fueron notablemente mayores en los productos importados (204,5%) que en los productos nacionales (112%). Dentro de estos últimos, la suba fue sensiblemente mayor para los productos primarios (199,6%), la mayoría de ellos exportables como los agropecuarios y los combustibles, y mucho menor para los productos manufacturados y la electricidad (92%), que son en gran medida sustitutos de las importaciones y se fabrican con determinada proporción de insumos importados. En términos de inflación promedio anual, el IPIM se incrementó 77% durante 2002.

Durante el cuarto trimestre sin embargo el nivel general del IPIM retrocedió 1,6%, debido a que el tipo de cambio nominal empezó a caer, y a que probablemente al momento de formar

precios los agentes económicos habían previsto una tendencia alcista. Desde entonces dejó de caer la relación de precios IPC/IPIM y comenzó lentamente a recuperarse. Por otra parte, durante 2002 la suba de los precios mayoristas quedó muy por debajo de la depreciación nominal acumulada, alcanzando el pass through mayorista a sólo el 48,3%. Esto implica que se verificó un importante aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, en particular entre los bienes manufacturados sustitutos de las importaciones (como por ejemplo las autopartes, los neumáticos, los electrodomésticos, los muebles, los textiles y el calzado). Se revirtió así la tendencia que se manifestaba durante la Convertibilidad y que constituyó uno de sus problemas fundamentales. Posteriormente, en los dos primeros meses de 2003 la suba acumulada del IPIM fue de sólo 0,9%, con lo que volvió a quedar por debajo del incremento del IPC (Gráficos 4.8 y 4.9).

En el Gráfico 4.8 se percibe claramente: a) la fuerte suba de los precios mayoristas durante la primera mitad de 2002, al compás de la aguda depreciación del peso; y b) la apari-

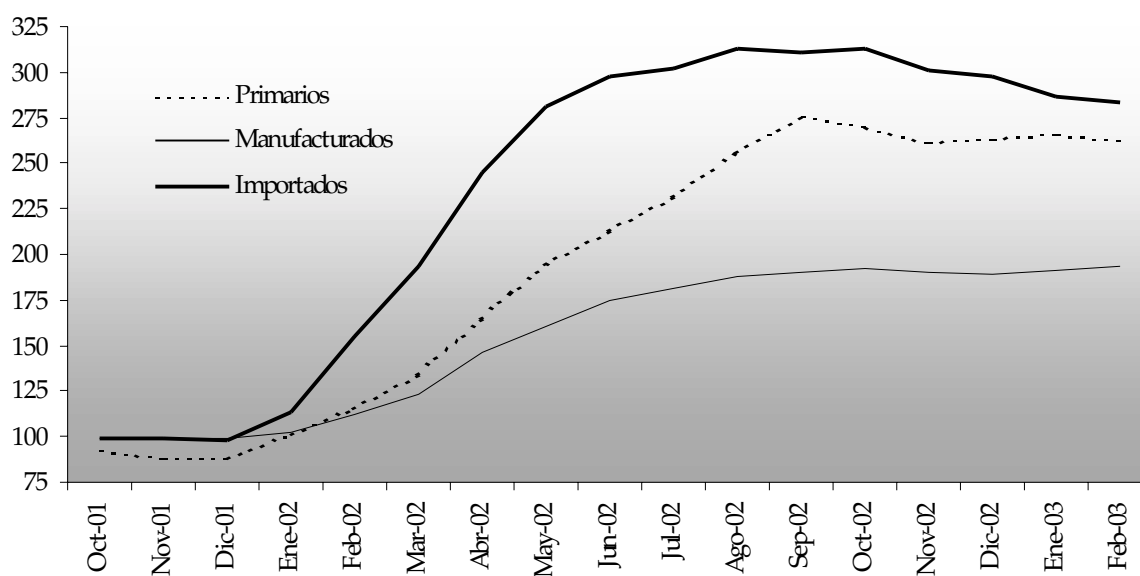
**GRAFICO 4.8**  
 Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM)  
 Nivel general - 1993 = 100



ción de una tendencia hacia la estabilidad desde Septiembre, derivada de la normalización de las condiciones macroeconómicas. La escalada del IPIM ocurrida durante 2002 se concentró fundamentalmente en los productos impor-

tados, y en menor medida en los productos primarios. De este modo cayó muy significativamente la relación de precios entre los productos nacionales y los importados (-33% promedio en 2002), a la vez que aumentó 25% promedio

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



la relación de precios entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones). La caída del primer indicador representa un fuerte aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, hasta niveles no alcanzados durante toda la década pasada. No obstante cabe señalar que el valor mínimo del indicador se había alcanzado durante Mayo de 2002, y desde entonces los precios nacionales se recuperaron 23% frente a los importados. Ello indica la existencia de condiciones más favorables para la sustitución de importaciones desde la segunda mitad de 2002. El segundo indicador (productos primarios/industriales) refleja el mayor grado de transabilidad de la producción primaria con relación a la producción industrial en Argentina, y el hecho de que en las manufacturas locales interviene una mayor proporción de insumos no transables como salarios, electricidad e impuestos. Sin embargo, también indica la posibilidad de que, dentro del nuevo contexto de precios relativos, aumenten relativamente más los recursos asignados al sector primario que al industrial.

Evalutados hacia Febrero de 2003, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el petróleo y el gas (247% en promedio, una suba incluso superior a la del tipo de cambio), y en menor medida los productos ganaderos (144%) y agropecuarios (126%). Atrás se ubicaron los productos pesqueros y más lejos aún los minerales no metálicos, en gran medida rocas de aplicación para la industria de la construcción, que subieron sólo 36%. Por su parte, el precio de la electricidad creció apenas 12% en el último año por razones estacionales. Los aumentos recientemente autorizados alcanzan en promedio al 9%, si bien fueron mayores para la industria que para los consumidores. De todas formas, debido a la fuerte depreciación del peso la electricidad se abarató marcadamente para las in-

dustrias exportadoras. Con relación al aumento promedio de los productos manufacturados (88%), los sectores de alimentos y bebidas (que utilizan relativamente menos insumos importados) crecieron levemente por debajo (80%). Por el contrario se destacaron las subas en los sectores que sí hacen un uso importante de ellos, como equipos y aparatos de radio y televisión (134%), máquinas y aparatos eléctricos (114%), textiles (121%), papel y sus productos (117%) y productos metálicos básicos (122%). Esto significa que si bien aumentó la competitividad general en la industria, lo hizo más aún en aquellos sectores que utilizan relativamente poca maquinaria e insumos importados. En cuanto a los productos importados, alcanzaron un incremento anual promedio del 153%, que resultó 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 extranjeros a disminuir sus márgenes, a fin de vender volúmenes mínimos en el mercado argentino. Además, con relación al nivel máximo alcanzado en Octubre de 2002, los productos importados retrocedieron en promedio 9,4% hasta Febrero de 2003, acompañando la caída del tipo de cambio nominal.

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 126,7% anual en el cuarto trimestre de 2002. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, se incrementó 124,9% en el mismo período. Las variaciones de sus rubros fueron en ambos casos similares a las del IPIM, observándose en los meses posteriores a la devaluación los mayores avances en los productos importados (en el caso del IPIB), y dentro de los nacionales, aumentos superiores en los productos primarios con respecto a los manufacturados (tanto en el IPIB como en el IPP). Además, a semejanza del IPIM, la tendencia reciente de ambos índices reflejó la estabilización del tipo de cambio (Cuadro 4.7).

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

I. INDICE DE PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (IPIM)					
Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			Productos Importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 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
I - 01	-0,7	-0,6	-2,9	0,1	-2,8
II - 01	-1,6	-1,5	-4,7	-0,6	-3,8
III - 01	-4,1	-4,2	-14,7	-1,1	-2,3
IV - 01	-5,3	-5,4	-16,6	-2,5	-3,5
I - 02	27,8	23,5	29,1	22,1	91,2
II - 02	87,9	80,4	102,1	74,6	199,4
III - 02	114,7	108,0	179,8	90,0	211,6
IV - 02	118,0	112,0	199,6	92,0	204,5
<b>Feb-03</b>	<b>84,0</b>	<b>84,1</b>	<b>127,0</b>	<b>72,8</b>	<b>82,4</b>

2. INDICE DE PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB)					
Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales			Productos Importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 00	4,4	4,8	23,9	0,3	0,2
II - 00	3,9	4,1	18,2	0,5	1,3
III - 00	3,9	4,2	14,5	1,3	-0,1
IV - 00	1,9	2,2	7,3	0,8	-2,0
I - 01	-0,5	-0,4	-2,9	0,4	-2,8
II - 01	-1,2	-1,1	-4,8	0,0	-2,6
III - 01	-4,3	-4,6	-14,8	-1,3	-1,0
IV - 01	-5,7	-5,9	-16,6	-2,9	-1,9
I - 02	29,1	24,5	28,6	23,4	93,2
II - 02	90,8	83,1	101,6	77,8	198,6
III - 02	119,6	113,0	179,8	94,8	210,3
IV - 02	126,7	120,8	203,9	100,2	206,2
<b>Feb-03</b>	<b>87,4</b>	<b>88,0</b>	<b>130,7</b>	<b>75,8</b>	<b>81,4</b>

3. INDICE DE PRECIOS BASICOS DEL PRODUCTOR (IPP)				
Período	Nivel Gral.	Productos Nacionales		
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica
I - 00	5,0	5,0	24,7	0,3
II - 00	4,2	4,2	17,8	0,6
III - 00	3,9	3,9	13,5	1,2
IV - 00	2,3	2,3	7,1	1,0
I - 01	-0,6	-0,6	-3,7	0,3
II - 01	-1,0	-1,0	-4,8	0,2
III - 01	-4,1	-4,1	-14,0	-1,0
IV - 01	-5,6	-5,6	-16,1	-2,6
I - 02	27,1	27,1	32,7	25,5
II - 02	87,5	87,5	108,4	81,6
III - 02	117,8	117,8	184,7	99,6
IV - 02	124,9	124,9	206,5	104,6
<b>Feb-03</b>	<b>90,0</b>	<b>90,0</b>	<b>128,3</b>	<b>78,9</b>

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

(\*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

## V. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 40,7% anual en el cuarto trimestre del año 2002. El incremento estuvo concentrado en el capítulo de Materiales, que representa casi la mitad del índice, y cuya variación llegó al 74%. Esto sucedió debido a que muchos de ellos se fabrican con insumos importados (cañerías de cobre y plomo, aparatos de control eléctrico, cables y conductores), o son mayormente importados (ascensores) o derivados del petróleo (pinturas, alfombras sintéticas). Sin embargo, también el capítulo de Mano de Obra comenzó a registrar aumentos moderados (subió 10,1%), mientras que el de Gastos Generales (de menor importancia relativa y que incluye honorarios profesionales y gastos municipales) se incrementó no obstante 25,2%. Posteriormente, los datos provisorios de Febrero de 2003 muestran una inflación del 31,5% anual, nuevamente concentrada en el capítulo de Materiales (47,4%).

De este modo, durante 2002 el nivel general de este índice evolucionó de forma mucho más parecida a la del IPC que a la del IPIM, debido al mayor peso de los servicios en su composición. No obstante cabe destacar que, tras la depreciación del peso, la muy distinta variación experimentada por los rubros de Materiales y Mano de Obra ha incentivado relativamente las obras de refacción y remodelación (que utilizan comparativamente



**CUADRO 4.8**

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

Fin de:	Nivel General		Materiales		Mano de obra		Gastos Generales	
	Indice	Var.	Indice	Var.	Indice	Var.	Indice	Var.
<b>1999</b>	<b>98,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>100,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>96,8</b>	<b>0,0</b>	<b>99,3</b>	<b>0,2</b>
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
<b>2000</b>	<b>95,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>98,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>92,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>97,5</b>	<b>-1,8</b>
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
<b>2001</b>	<b>95,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>96,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>93,2</b>	<b>1,0</b>	<b>96,7</b>	<b>-0,8</b>
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
<b>2002</b>	<b>134,2</b>	<b>41,3</b>	<b>167,9</b>	<b>74,0</b>	<b>102,6</b>	<b>10,1</b>	<b>121,1</b>	<b>25,2</b>
I - 02	107,4	10,6	122,4	24,9	93,5	-2,6	100,2	2,5
II - 02	123,0	27,1	153,5	57,1	94,6	-1,0	110,0	12,2
III - 02	132,3	38,1	164,2	68,9	102,5	9,2	120,0	22,4
IV - 02	134,2	41,3	167,9	74,0	102,6	10,1	121,1	25,2
<b>Feb '03 (*)</b>	<b>135,4</b>	<b>31,5</b>	<b>167,1</b>	<b>47,4</b>	<b>105,5</b>	<b>13,2</b>	<b>124,2</b>	<b>24,8</b>

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

(\*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

menos materiales) frente a las obras nuevas (Cuadro 4.8 y Cuadro A4.8 del Apéndice).

## VI. Tipo de Cambio

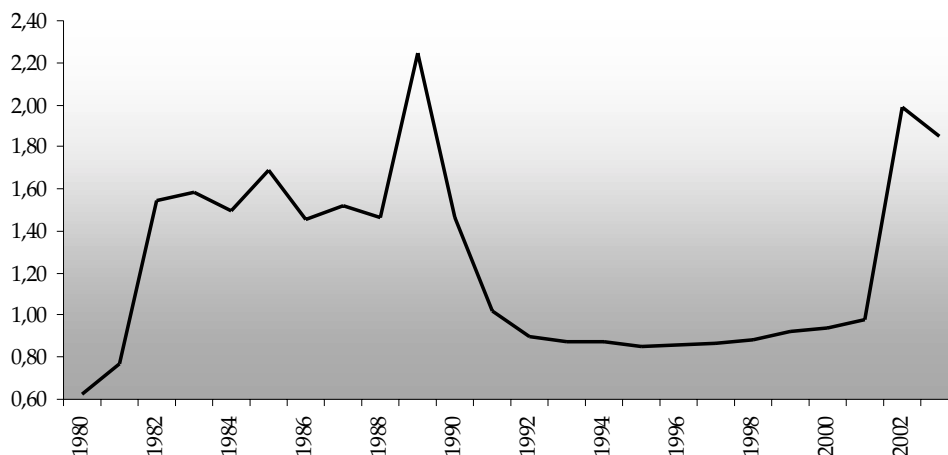
La fuerte depreciación del peso durante la primera mitad de 2002, su estabilidad durante la segunda mitad y la tendencia a la apreciación en 2003, reactualizaron la importancia del análisis del tipo de cambio real y del tipo de cambio de equilibrio, dos temas que estuvieron, por motivos políticos o ideológicos, prácticamente ausentes del debate en la Argentina durante los años de la Convertibilidad. En este sentido, la observación atenta de la serie histórica del tipo de cambio real frente al dólar es reveladora de las grandes fluctuaciones que este precio clave ha

experimentado durante los últimos 23 años (Gráfico 10).

En el año 2002 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 monetario había estado sistemáticamente por debajo. Incluso el indicador se acercó al muy alto promedio registrado para 1989 (año de la hiperinflación) según los precios combinados, que fue a su vez el valor más alto de los últimos 23 años. Resulta entonces evidente que la magnitud y la velocidad de la depreciación nominal ocurrida hasta Junio de 2002, estuvo directamente relacionada con el mantenimiento forzado de un tipo de cambio por debajo de sus niveles de equilibrio de largo plazo en los años previos a la liberación cambiaria. Este desequilibrio se manifestaba claramente en un con-

**GRAFICO 4.10**

Tipo de Cambio Real con el Dólar - Serie Histórica  
 Deflactado por precios combinados - Base Abril 1991 = 1



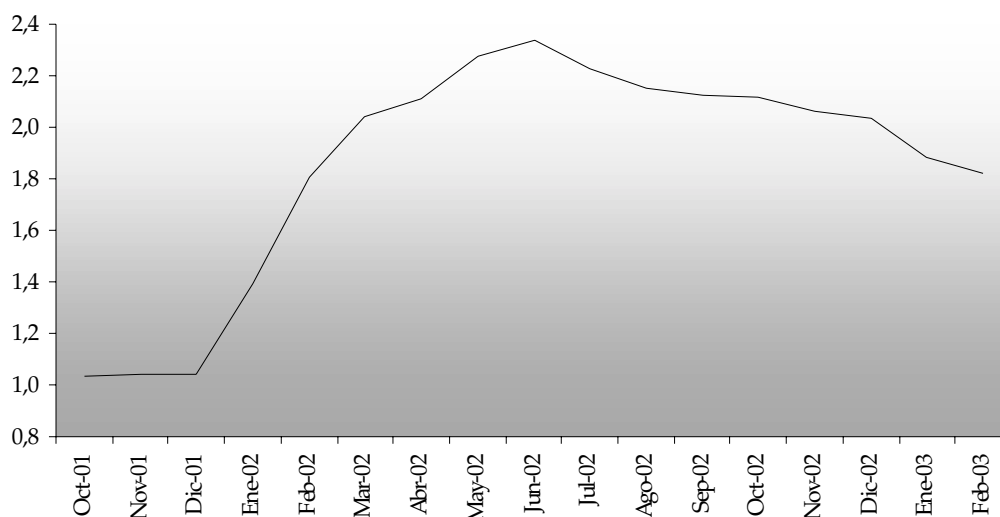
texto macroeconómico de tasas de desempleo y de endeudamiento externo crecientes, hasta demostrarse insostenible todo el esquema.

La evolución observada desde fines de 2002 hasta mediados de marzo de 2003 (fecha de cierre de este Capítulo) resultó muy diferente. Promediando el cuarto trimestre, el valor de la divisa norteamericana en el mercado mayorista inició una clara tendencia bajista. Aumentó entonces la intervención del Banco

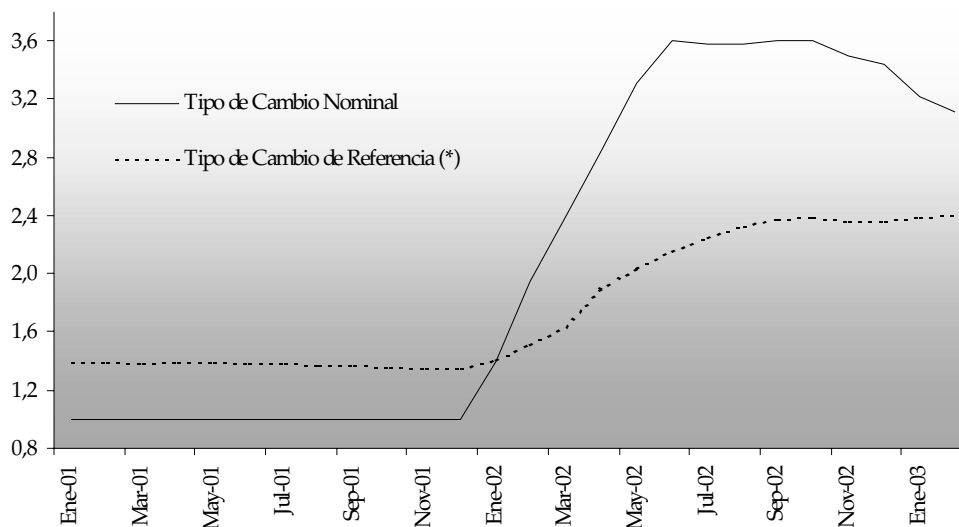
Central para sostener su precio, reabiéndose el debate sobre la paridad cambiaria más conveniente en el largo plazo. En Noviembre el dólar promedio cayó 3% con relación al valor de Octubre, que era prácticamente el mismo de Junio, y en Diciembre, Enero y Febrero continuó cayendo ininterrumpidamente, acumulando casi 14% de merma nominal desde sus máximos previos. Debido a que en algún grado la inflación continuó, el tipo de cambio real cayó cerca de 22% en ese lapso (Gráfico 4.11).

**GRAFICO 4.11**

Tipo de Cambio Real con el Dólar - Evolución reciente  
 Deflactado por precios combinados - Base 2000 = 1



**GRAFICO 4.12**  
**Tipo de Cambio Nominal y Tipo de Cambio de Referencia (\*)**



A fin de estudiar la evolución reciente del precio del dólar, es conveniente utilizar un valor de referencia que se aproxime algo más a sus niveles de equilibrio de largo plazo, que los continuos vaivenes del mercado de cambios. Para ello simplemente a modo de ejercicio se adopta como parámetro el valor originalmente considerado adecuado por la administración económica tras el abandono de la paridad fija en Enero de 2002 (\$ 1,40 por dólar)<sup>6</sup>, ajustándolo desde entonces por la evolución de los precios combinados. Esto implica afirmar que, de ser acertadas dichas estimaciones como proxy teórico del atraso cambiario acumulado anteriormente, el valor de equilibrio de la divisa con relación a cierto año base del período de convertibilidad (por ejemplo el año 2000) debería ubicarse aproximadamente un 40% por encima del nivel de precios combinados correspondiente a dicho período y los subsiguientes. Con este parámetro, la evolución del tipo de cambio de mercado frente al tipo de cambio de referencia así definido en este ejercicio se representa en el Gráfico 4.12.

Se advierte claramente que la diferencia entre ambos valores alcanzó un rango máximo hacia Junio de 2002. A partir de entonces la brecha se fue cerrando paulatinamente, marcando una tendencia a la convergencia entre las dos variables. En valores porcentuales, la diferencia se redujo (en términos del tipo de cambio de referencia) desde 67% en Junio de 2002 hasta 30% en Febrero de 2003.

En el Cuadro A4.10 del Apéndice Estadístico se presentan otras estimaciones del tipo de cambio real bilateral con las principales monedas relevantes para Argentina. Comparando la variación ocurrida en los precios promedio, en Febrero de 2003 el indicador subió 20% anual frente al dólar usando como deflactor los índices minoristas, pero cayó 11% medido por los precios mayoristas<sup>7</sup>, puesto que la depreciación del peso ya había empezado anteriormente a Febrero de 2002 y desde entonces el aumento de precios mayoristas internos resultó superior. El tipo de cambio real tuvo una

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

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

suba incluso mayor frente a la eurozona, del orden del 48% anual para los precios minoristas y 9% positiva para los mayoristas. Esto sucedió debido a que en el segundo trimestre de 2002 se inició la recuperación de la moneda única europea, hecho que se afirmó en la segunda mitad del año cuando el euro superó el valor del dólar. En lo que va de 2003 esta tendencia se profundizó ante la inminencia de la guerra en Irak. La economía norteamericana tampoco dio señales de recuperación, en especial en los mercados de valores, y reapareció con fuerza el problema del déficit fiscal.

Con relación a Brasil, el tipo de cambio real interrumpió la tendencia alcista registrada tras la devaluación argentina, y comenzó a caer en la comparación interanual. Hacia Febrero de 2003, medido por precios al consumidor el indicador retrocedió 8% interanual, y por mayoristas perdió 18%. Esto sucedió debido a que durante el año pasado se agudizó la caída del real frente al dólar, antes de las elecciones presidenciales brasileñas. Así, el real cayó en Septiembre pasado por debajo del peso argentino. La mayor inflación de Brasil, posterior a la fuerte depreciación cambiaria, no alcanzó para compensar la pérdida de competitividad bilateral derivada de un real muy barato.

Finalmente es interesante destacar que, tras esta leve corrección, los actuales niveles del tipo de cambio real todavía resultan prácticamente 100% superiores a los del período 1991-2001 frente al dólar o al euro, y un tercio superiores frente al real brasileño. Esto significa que, en la medida en que pueda mantener aunque sea parcialmente la ventaja lograda por el lado del tipo de cambio, hoy el país es internacionalmente competitivo, independientemente de los niveles de productividad, incorporación tecnológica o desarrollo del capital humano, aspectos que sin duda deberían progresar a futuro.

## VII. Precios Internacionales de Productos Básicos

Los precios de las principales materias primas habían caído durante la segunda mitad de 2000 y todo el año 2001. En la primera mitad de 2002 esa tendencia se detuvo, y durante el tercer trimestre el índice general creció casi 6% con relación al segundo, para volver a crecer otro 2% adicional en el cuarto trimestre. El petróleo, la materia prima más importante, había bajado en diciembre de 2001 hasta los U\$S 18 dólares por barril, pero se recuperó hasta los U\$S 28 en Septiembre de 2002, y posteriormente llegó a superar los U\$S 35 en los primeros días de Marzo de 2003. Los cereales y oleaginosas aumentaron fuertemente en el cuarto trimestre, debido básicamente a una caída en la cosecha norteamericana (Estados Unidos y Canadá, aunque también cayó en Australia) y a una reducción de los stocks. Influyó además un leve incremento de la demanda de alimentos en Asia y Medio Oriente. Similar comportamiento se observó en las restantes materias primas agrícolas, pero los metales en general no mostraron una tendencia clara.

Según las proyecciones del FMI, el promedio de precios de commodities (excluyendo combustibles) subiría 4% en 2002, para continuar creciendo fuertemente durante 2003 y más lentamente hasta 2005. Esto llevaría sus precios hasta niveles superiores a los de los últimos 5 años, pero aún por debajo de los registrados en el período 1994-1997. El débil desempeño de la economía mundial durante los últimos dos años, en particular en Estados Unidos, Japón y América Latina, debería revertirse a partir de 2003. Las variaciones de precios proyectadas para el año 2003 son muy positivas para los alimentos (8%) y para las restantes materias primas agrícolas (10%), y algo inferiores para los metales (5%). Los precios de las manufacturas crecerían suavemente y los del petróleo tenderían hacia un rango de valores

## PRECIOS

entre U\$S 28 y U\$S 25 por barril, esto es, dentro del rango superior de precios que la OPEP fija como objetivo. Recientemente el crudo continuó subiendo ante la posibilidad inminente de una guerra en Irak, lo que podría ser parcialmente compensado por aumentos de producción de los principales exportadores extra OPEP y por una recuperación de la extracción en Venezuela, que había caído hacia mediados de 2002.

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo para el cuarto trimestre de 2002 subió extraordinariamente (44,4% anual), ubicándose así, con U\$S 179 por tonelada métrica, en niveles no alcanzados desde 1997 (Cuadro 4.9). El precio del maíz se recuperó 21,3% anual en el cuarto trimestre del año, ubicándose en U\$S 108 por tonelada, el mejor valor en los últimos 4 años. El arroz avanzó modestamente 7,5% en el cuarto trimestre, y su cotización superó al menos el bajo promedio anual de 2001. Este cultivo tiene sin embargo menor significación a las

del trigo o el maíz para la Argentina, representando sus ventas externas sólo el 10% de las de cada uno de aquéllos. Las previsiones de precios del FMI pronostican un avance adicional del 6% para el trigo y del 19% para el maíz para el año 2003.

En lo que respecta al precio de la carne vacuna, en los mercados internacionales bajó 10% en el cuarto trimestre de 2002, pero se recuperó rápidamente hacia Febrero de 2003 hasta más de U\$S 2.100 por tonelada métrica. La reapertura de los embarques a Europa y hacia otros países (recientemente se añadió Chile) junto con la depreciación del peso, habían provocado en la segunda mitad de 2002 una recuperación del precio mayorista doméstico (en pesos) del orden del 150%. Además se verificó una reducción de la oferta durante ese año, derivada tanto de la inercia que arrastraba el sector antes de 2002 como de la caída ocurrida en el consumo interno. De todos modos, la diferencia entre el precio internacional y el precio mayorista doméstico se aproxima aún al 30%.

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

Producto	Especificación de precios	Unidad	2 0 0 1				2 0 0 2			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
<b>Cereales</b>										
Trigo	USA (fob) Golfo de México	U\$S/TM	21,5	19,1	9,8	-3,1	-4,6	-3,7	35,0	<b>44,4</b>
Maíz	USA (fob) Golfo de México	U\$S/TM	-1,1	-7,6	18,2	-1,1	-2,2	5,9	18,7	<b>21,3</b>
Arroz	Tailandia (fob) Bangkok	U\$S/TM	-24,2	-19,5	-8,1	-6,5	5,5	19,2	14,1	<b>7,5</b>
<b>Soja y Aceites Vegetales</b>										
Semilla de soja	USA (cif) Rotterdam	U\$S/TM	-4,7	-16,6	2,0	-10,0	-6,4	7,9	11,7	<b>27,1</b>
Harina de soja	USA (cif) Rotterdam	U\$S/TM	1,6	-8,0	1,7	-13,9	-7,0	-1,7	-2,7	<b>1,7</b>
Aceite de soja	Puertos Holanda (fob)	U\$S/TM	-13,8	-10,4	23,2	22,4	17,6	30,0	21,6	<b>44,3</b>
<b>Bebidas</b>										
Café	Promedio de El Salvador, Guatemala y México. New York	U\$S cents/LB	-35,9	-25,8	-24,4	-18,6	-7,6	-9,4	-8,5	<b>15,8</b>
<b>Cultivos Industriales</b>										
Algodón	Indice Liverpool (cif)	U\$S cents/LB	13,3	-16,9	-28,0	-38,2	-28,3	-16,0	11,3	<b>32,3</b>
Lana Fina	Australia - Nueva Zelandia - U.K.	U\$S cents/Kg	-3,6	-9,3	-17,9	-30,9	-14,4	-15,0	0,8	<b>61,7</b>
Tabaco	USA. Tabaco no procesado	U\$S/TM	-3,4	0,9	3,1	-0,3	-5,8	-8,9	-8,8	<b>-5,1</b>
Azúcar	Promedio Nueva York - Londres	U\$S cents/LB	74,1	22,9	-21,0	-28,3	-33,0	-38,4	-24,1	<b>2,8</b>
<b>Metales y minerales</b>										
Cobre	U.K - Puertos Europeos (cif)	U\$S cents/LB	-2,4	-5,1	-21,2	-22,6	-11,3	-2,5	3,0	<b>8,7</b>
Aluminio	Puertos U.K. (cif)	U\$S/TM	-4,0	1,7	-11,8	-12,7	-12,5	-9,8	-5,1	<b>2,4</b>
Mineral de hierro	Brasil Puertos Nordeste (fob)	U\$S/TM	3,4	3,4	3,4	3,4	0,0	0,0	-3,3	<b>-3,3</b>
Niquel	U.K Puertos N.O. Europeo (cif)	U\$S/TM	-30,1	-28,8	-33,4	-31,5	-5,3	3,7	24,2	<b>39,7</b>
<b>Combustibles</b>										
Petróleo Crudo	Promedio U.K. Brent, Dubai, WTI	U\$S/barril	0,8	-0,3	-15,9	-35,0	-21,8	-5,6	7,8	<b>38,4</b>
Gas Natural	Gas natural Ruso. Alemania.	U\$S/ 1000 M3	38,1	30,7	5,3	-17,7	-33,9	-39,2	-33,4	<b>-13,7</b>

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

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

Los precios de la soja y sus derivados se recuperaron a lo largo de 2002. En el cuarto trimestre, el aceite, que es el de mayor valor unitario, aumentó 44,3% anual, superando la cota de U\$S 550 FOB por tonelada (record para los últimos 4 años). En el período Octubre-Noviembre la semilla ganó 27,1% respecto de igual período de 2001, mientras que la harina mejoró sólo levemente (1,7%) tanto en términos anuales como frente al trimestre inmediato anterior. Se prevé que la demanda de harina de soja destinada a la alimentación del ganado subirá a mediano plazo en Europa. El sorgo se recuperó 35% anual durante el cuarto trimestre y alcanzó así sus mejores valores del último quinquenio. En lo que respecta al aceite de girasol, su precio aumentó 5% en el cuarto tercer trimestre de 2002, manteniéndose por encima de los U\$S 500 por tonelada. Este producto es menos importante dentro del comercio mundial, aunque representa para Argentina cerca del 10% de sus ingresos por exportaciones de productos primarios.

Las restantes materias primas agrícolas también progresaron durante el cuarto trimestre de 2002. El café avanzó 15,8% anual, pero sólo para volver a sus bajos niveles de 2001, los menores en los últimos años. Debido básicamente a la cosecha récord de Brasil, este cultivo llegó a tocar valores mínimos en 4 décadas. Sólo mostró una evolución anual negativa el tabaco (perdió 5,1%). Por el contrario, el algodón aumentó 32,3%, y especialmente la lana fina experimentó un salto de más del 60%, debido a la merma de la producción en Oceanía. El azúcar se mantuvo relativamente estable, en niveles históricamente muy bajos (aproximadamente la mitad del precio de 1996).

La caída de los precios de los metales comenzó a revertirse en la segunda mitad de 2002, pese a la sobreoferta de las industrias metalúrgicas a nivel global. Durante el cuarto trimestre el cobre avanzó 8,7% anual, mientras que el aluminio sumó incrementos menores (2,4%). Sin embargo, este metal consiguió mantenerse en 2002 por arriba de los U\$S 1.300 por tonelada métri-

ca, tomándose su producción y exportación más relevantes en el nuevo escenario económico. Por su parte, si bien el valor del hierro disminuyó levemente, el níquel escaló un significativo 39,7% en el cuarto trimestre. El FMI estima que los precios de los metales comenzarán a crecer más decididamente (alrededor de 5%) a partir de 2003.

El precio promedio del petróleo experimentó un salto de 38,4% en el cuarto trimestre del año frente a los niveles de igual período de 2001, debido básicamente al contexto de incertidumbre con relación al conflicto entre Estados Unidos e Irak y a una demanda mundial sostenida. No obstante, si se consideran valores promedios anuales, durante 2002 el petróleo subió sólo 3% frente a 2001. Fue recién a principios de 2003 cuando el crudo se alejó de sus valores históricos para superar las cotas de U\$S 30 y hasta U\$S 35 por barril, frente a la coyuntura en el Golfo Pérsico. En su última reunión la OPEP decidió reducir levemente la producción para el año 2003, impulsada por la postura de Arabia Saudita, aún frente al escenario de incertidumbre que se abre en torno de la guerra con Irak. Por último, el precio del gas natural cayó casi 13,7% anual en el cuarto trimestre del año, si bien se recuperó 10% con relación al trimestre inmediato anterior, acompañando la tendencia general de los precios de la energía.

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

De acuerdo con las cifras del INDEC, en el cuarto trimestre de 2002 los términos del intercambio (relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) subieron significativamente tanto en términos anuales como con relación al trimestre inmediato anterior. Los precios promedio de las exportaciones de bienes aumentaron 4,2% anual, mientras que los de las importaciones de bienes disminuyeron 1,8%. Esto tuvo como

## PRECIOS

resultado una suba de los términos del intercambio del 6,1% anual. Igualmente, en la comparación con el tercer trimestre del año el indicador se recuperó 5,9%, para acercarse así a los valores record del año 1996. Sin embargo, cabe destacar que los precios absolutos de las exportaciones e importaciones se encuentran prácticamente en valores mínimos para los últimos 10 años (Cuadro 4.10 y Gráficos 4.13 y 4.14).

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 cuarto trimestre de 2002 los precios de los productos primarios aumentaron marcadamente, 12% con relación al año anterior, mostrando también una ten-

dencia positiva frente al trimestre inmediato anterior. Estos precios se recuperaron así desde sus valores mínimos para la última década, si bien están aún muy lejos de sus máximos del trienio 1995-1997. Las manufacturas de origen agropecuario por el contrario presentaron una variación anual negativa del 4%, pero avanzaron un modesto 3% frente al período inmediato anterior. Los precios de las manufacturas industriales ganaron 2% en el cuarto trimestre, pero debido a la debilidad de la demanda mundial descendieron levemente frente a los niveles del tercer trimestre. Al igual que las manufacturas agropecuarias, las industriales tocaron durante 2002 el menor precio promedio de la última década. Finalmente los combustibles y otros derivados del petróleo fueron el grupo claramente ganador, subiendo 21%

### CUADRO 4.10

#### Indices de Precios del Comercio Exterior y de Términos del Intercambio

*Indices (1993 = 100) y tasas de variación, en % (1)*

Período	Índice de Precios de Exportación	Var. (l)	Índice de Precios de Importación	Var. (l)	Índice de Términos del Intercambio	Var. (l)
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
<b>2002 (*)</b>	<b>90,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>87,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>103,7</b>	<b>-1,8</b>
<b>2000</b>						
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
<b>2001</b>						
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
<b>2002</b>						
I trim. (*)	88,4	-10,3	91,7	-0,9	96,4	-9,6
II trim. (*)	87,5	-6,7	86,3	-4,9	101,4	-2,0
III trim. (*)	91,3	-4,6	86,5	-1,8	105,5	-2,8
<b>IV trim. (*)</b>	<b>94,9</b>	<b>4,2</b>	<b>84,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>111,8</b>	<b>6,1</b>

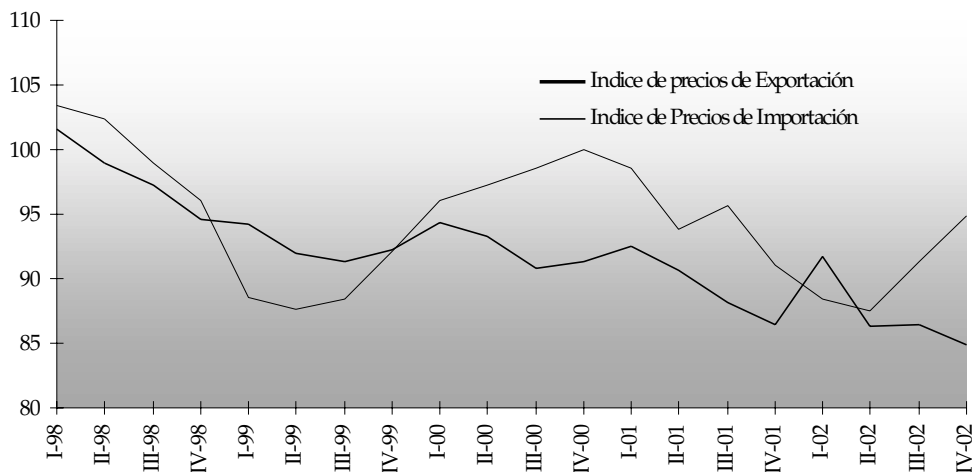
(1) Tasas de variación anual entre precios promedio de cada período.

(\*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.



**GRAFICO 4.13**  
**Indices de precios del Comercio Exterior**  
*Evolución trimestral - Base 1993 = 100*

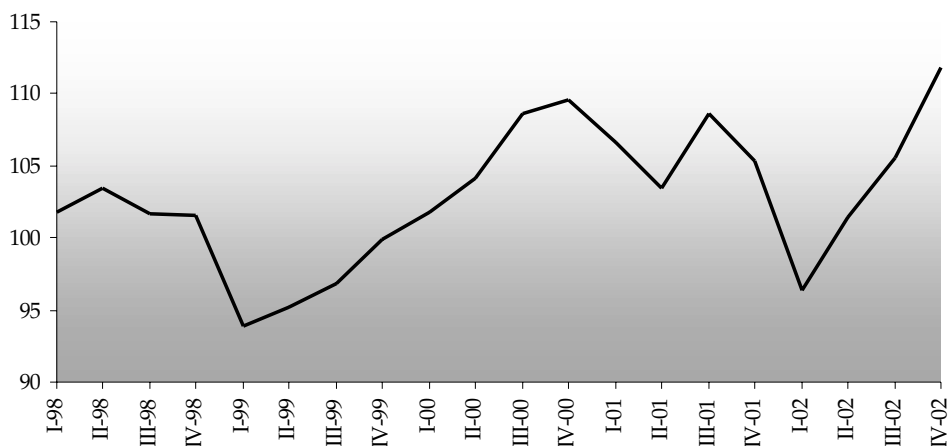


anual, aunque lo hicieron mínimamente frente al trimestre anterior. Muestran una tendencia positiva desde fines de 2001, en gran parte explicada por causas políticas internacionales. Adicionalmente, sus precios se ubican todavía en niveles más altos que los restantes grupos, siendo el rubro que más creció en volúmenes exportados durante la última década.

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

que retrocedieron durante los años 1996 a 2001, revirtieron esa tendencia en 2002. En el cuarto trimestre subieron 4% anual, si bien tuvieron una leve baja frente al tercer trimestre. Los Bienes Intermedios continuaron cayendo 2% en términos anuales, y repitieron ese comportamiento durante el último trimestre. En este grupo también se observaron durante 2002 los menores precios de la década, que resultaron 18% inferiores a los del año base 1993. Los Combustibles y lubricantes por el contrario avanzaron 7% en el cuarto trimestre, destacándose el hecho de que sus precios todavía se encuentran en

**GRAFICO 4.14**  
**Indice de términos del intercambio**  
*Base 1993 = 100*





## PRECIOS

niveles relativamente altos, aunque algo por debajo de los precios de los combustibles exportados. Las Piezas y accesorios para bienes de capital crecieron 4% en términos anuales, ubicándose en niveles relativos superiores a los de los propios bienes de capital, y revirtiendo la tendencia a la baja del período 1996 a 2001. Por último, los Bienes de Consumo se derrumbaron 10% anual en el cuarto trimestre de 2002, con tendencia reciente también marcadamente negativa. Constituían tradicionalmente el grupo con menor volatilidad de precios, si bien durante 2002 tocaron sus valores mínimos desde 1990. Tal caída probablemente esté relacionada con la fuerte depreciación del peso ocurrida durante 2002, que obligó a los productores extranjeros a resignar márgenes de comercialización para poder vender volúmenes mínimos en el mercado argentino.

En el Cuadro 4.11 se presenta la estimación del poder de compra de las exportaciones argentinas y la ganancia (o pérdida) del intercambio. En el año 2002 se declararon exportaciones de mercancías por un valor aproximado de U\$S 28.040 millones medidas a los precios de 1993. Estas ventas representaron, a los precios promedio actuales, una ganancia resultante del intercambio de U\$S 1.037 millones frente a los precios prevalecientes en aquel año base, debido a que los términos del intercambio actuales superaron a los de entonces. Si la comparación se realiza con respecto a los precios prevalecientes en 2001, la diferencia se vuelve negativa (-U\$S 536 millones), ya que dichos términos cayeron en promedio en 2002, pese a la recuperación que hubo en la segunda mitad. No obstante, debido a la fuerte depreciación del peso, la significación macroeconómica de la ganancia del intercambio fue superior en 2002, pasando de representar 0,6% del PIB en 2001 a 1% el último año.

### CUADRO 4.11

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

Período	Exportaciones en millones de dólares de 1993 (A)	Índice de Términos del Intercambio (Base 1993=100) (B)	Poder de compra de las exportaciones en millones de dólares de 1993 (C)=(A)*(B)/100	Ganancia (o Pérdida) del intercambio en millones de dólares de 1993 (D)=(C)-(A)	Variación con respecto al período anterior (E)=(D)-(D-1)
1993	13.117,8	100,0	13.117,8	0,0	343,3
1994	15.392,8	101,5	15.623,7	230,9	230,9
1995	19.267,6	101,8	19.614,4	346,8	115,9
1996	20.544,2	109,8	22.557,5	2.013,3	1.666,5
1997	23.620,1	108,4	25.604,2	1.984,1	-29,2
1998	26.361,9	102,5	27.020,9	659,0	-1.325,1
1999	26.160,1	96,4	25.218,3	-941,8	-1.600,8
2000	26.878,6	106,1	28.518,2	1.639,6	2.581,4
2001 (*)	28.099,4	105,6	29.673,0	1.573,6	-66,0
2002 (*)	28.037,7	103,7	29.075,1	1.037,4	-536,2

(\*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

## Sector Externo

### I. El balance de pagos del cuarto trimestre de 2002 <sup>1 2</sup>

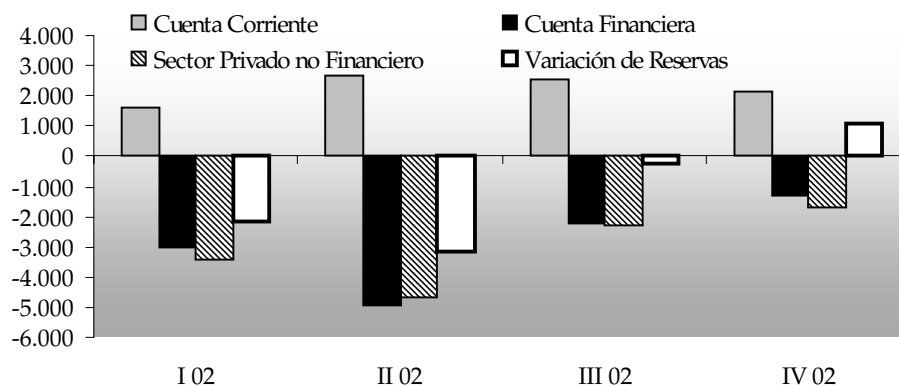
Las estimaciones del balance de pagos del año reflejaron los importantes cambios producidos a partir de fines de 2001: la fuerte depreciación del peso, la declaración de cesación de pago de parte de la deuda pública y las restricciones en materia cambiaria y financiera.

Durante el cuarto trimestre la cuenta corriente registró un superávit de U\$S 2.163 millones, la cuenta financiera un egreso neto de U\$S 1.270 millones y las reservas internacionales aumentaron en U\$S 1.072 millones. En el período se acentuó la desaceleración de la salida de capitales iniciada en el trimestre

anterior, y el tipo de cambio mantuvo una tendencia levemente declinante. El aumento de las reservas internacionales del BCRA fue el primero desde el cuarto trimestre de 2000, cuando habían ingresado fondos provenientes del blindaje financiero.

En el año el superávit de la cuenta corriente alcanzó a U\$S 8.954 millones contra un déficit de U\$S 4.483 millones en 2001, esto es, una variación de U\$S 13.437 millones. Cabe recordar que la cuenta corriente registra flujos devengados, por lo tanto el saldo correspondiente a 2002 incluye U\$S 4.300 millones de atrasos en el pago de intereses. Desde una perspectiva más amplia, el ajuste en el sector externo había comen-

**GRAFICO 5.1**  
El balance de pagos durante 2002  
En millones de dólares



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

<sup>2</sup> Los cambios económicos operados durante el año han afectado el flujo normal de información utilizada para la elaboración del balance de pagos, por lo cual las estimaciones contienen mayor información provisoria que lo habitual. Así, por ejemplo, para el sector privado no financiero las cifras se estiman con flujos de información todavía incompletos, además de las dificultades de interpretación de la información contenida en los balances y las limitaciones de la metodología de estimación de activos externos en tiempos de fuerte demanda. Los errores y omisiones reflejan esta situación. En esta publicación se revisa la estimación de la cuenta financiera del sector bancario, por primera vez en lo que va del año, sobre la base de la información preliminar de los balances de las entidades. Dado el carácter provisoria de la información disponible, no se incluye una estimación de los resultados de las entidades que afectan a la renta de la inversión directa en el país (y por lo tanto el resultado de la cuenta corriente) y al flujo de capital asociado (reversión de utilidades). Por último, cabe destacar que en la lectura de los cuadros del balance de pagos, en amortizaciones se incluyen los vencimientos impagos cuya contrapartida se encuentra en atrasos.

## SECTOR EXTERNO

**CUADRO 5.1**  
Estimación del Balance de Pagos  
En millones de dólares

	Año 2001					Año 2002				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
<b>Cuenta corriente</b>	-3.040	-1.104	-678	339	<b>-4.483</b>	1.589	2.682	2.520	2.163	<b>8.954</b>
<b>Mercancías</b>	478	2.045	2.337	2.591	<b>7.451</b>	3.736	4.670	4.450	4.027	<b>16.883</b>
Exportaciones fob	5.896	7.499	7.067	6.148	<b>26.610</b>	5.684	6.701	6.612	6.355	<b>25.352</b>
Importaciones fob	5.418	5.454	4.730	3.557	<b>19.159</b>	1.948	2.031	2.162	2.328	<b>8.469</b>
<b>Servicios</b>	-1.487	-1.024	-899	-502	<b>-3.912</b>	-549	-386	-320	-248	<b>-1.503</b>
Exportaciones de servicios	1.391	1.009	943	1.022	<b>4.366</b>	775	623	679	823	<b>2.901</b>
Importaciones de servicios	2.878	2.033	1.842	1.525	<b>8.278</b>	1.324	1.009	999	1.071	<b>4.404</b>
<b>Rentas</b>	-2.099	-2.171	-2.159	-1.813	<b>-8.243</b>	-1.664	-1.688	-1.694	-1.776	<b>-6.822</b>
Renta de la inversión	-2.099	-2.172	-2.159	-1.815	<b>-8.244</b>	-1.662	-1.685	-1.691	-1.773	<b>-6.811</b>
Intereses	-1.597	-1.797	-1.888	-2.101	<b>-7.384</b>	-1.815	-1.683	-1.716	-1.704	<b>-6.918</b>
Ganados	1.529	1.291	1.106	895	<b>4.821</b>	713	722	695	692	<b>2.822</b>
Pagados	3.126	3.088	2.995	2.996	<b>12.205</b>	2.528	2.405	2.411	2.397	<b>9.740</b>
Utilidades y Dividendos	-502	-375	-270	287	<b>-861</b>	153	-2	24	-68	<b>107</b>
Ganados	221	231	221	116	<b>789</b>	126	54	94	21	<b>295</b>
Pagados	723	606	491	-171	<b>1.649</b>	-27	56	70	90	<b>188</b>
Otras Rentas	0	1	0	1	<b>2</b>	-3	-3	-3	-3	<b>-12</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	68	47	43	64	<b>221</b>	67	85	84	160	<b>395</b>
<b>Cuenta capital y financiera</b>	326	733	247	-5.874	<b>-4.568</b>	-3.024	-4.944	-2.210	-1.261	<b>-11.438</b>
<b>Cuenta capital</b>	55	-2	46	2	<b>101</b>	3	17	19	9	<b>48</b>
Activos no financieros no producidos	55	-2	46	2	<b>101</b>	3	17	19	9	<b>48</b>
<b>Cuenta financiera</b>	272	736	201	-5.876	<b>-4.668</b>	-3.027	-4.961	-2.229	-1.270	<b>-11.486</b>
<b>Sector Bancario</b>	1.917	1.126	6.615	1.929	<b>11.588</b>	-1.066	-107	-586	-316	<b>-2.075</b>
BCRA	2.434	1.051	7.085	173	<b>10.743</b>	-969	-523	-184	-132	<b>-1.808</b>
Otras entidades financieras (2)	-517	75	-470	1.757	<b>845</b>	-97	416	-402	-183	<b>-267</b>
<b>Sector Público no Financiero</b>	-1.499	-1.601	241	-580	<b>-3.439</b>	1.469	-169	623	762	<b>2.685</b>
Gobierno Nacional	-1.627	-1.398	411	-416	<b>-3.029</b>	1.449	-141	601	787	<b>2.697</b>
Gobiernos Locales	221	-106	-78	-42	<b>-6</b>	78	60	74	78	<b>291</b>
Empresas y otros	-93	-97	-92	-122	<b>-404</b>	-58	-89	-52	-103	<b>-302</b>
<b>Sector Privado No Financiero</b>	-147	1.211	-6.656	-7.225	<b>-12.817</b>	-3.430	-4.685	-2.266	-1.716	<b>-12.097</b>
<b>Errores y Omisiones Netos</b>	-1.172	-1.069	170	-962	<b>-3.032</b>	-752	-866	-525	112	<b>-2.031</b>
<b>Variación de Reservas Internacionales</b>	-3.886	-1.439	-262	-6.497	<b>-12.083</b>	-2.187	-3.128	-215	1.014	<b>-4.516</b>
Reservas Internacionales del BCRA	-3.877	-1.483	-89	-6.556	<b>-12.005</b>	-2.133	-3.150	-226	1.072	<b>-4.437</b>
Ajuste por tipo de pase	9	-44	173	-59	<b>79</b>	54	-22	-11	58	<b>79</b>
<b>ITEM DE MEMORANDUM</b>										
Importaciones CIF	5.743	5.777	5.024	3.778	<b>20.321</b>	2.072	2.159	2.294	2.463	<b>8.988</b>

(1) Cifras provisionarias.

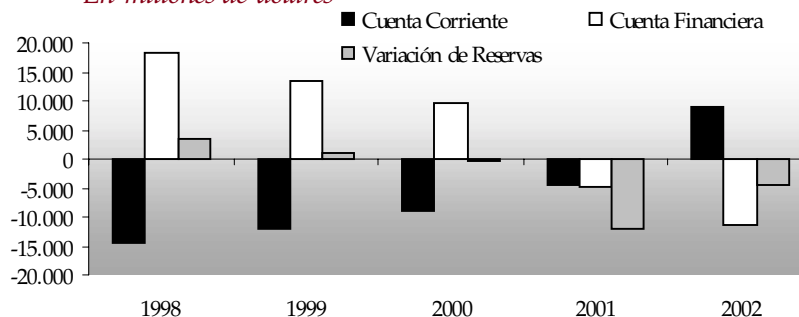
(2) No incluye estimaciones de utilidades y dividendos del sector financiero ni su reinversión en 2002.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

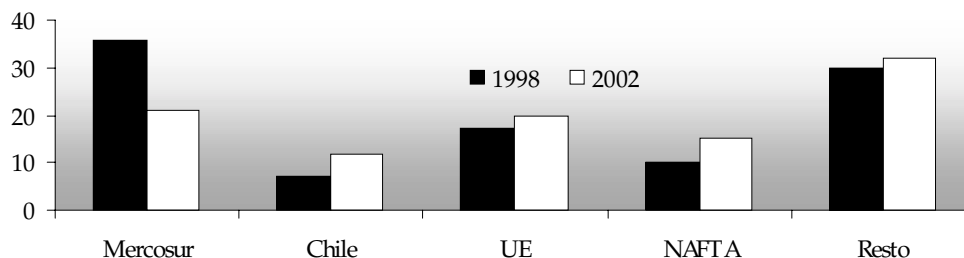
zado en 1998, cuando la cuenta corriente registraba un déficit de U\$S 14.530 millones. El superávit del año se explica por el enorme superávit de la cuenta bienes por U\$S 16.883 millones

(U\$S 7.451 millones en 2001) derivado de la caída de las importaciones, y por los menores egresos netos por servicios y la reversión del saldo de utilidades y dividendos.

**GRAFICO 5.2**  
Balance de Pagos 1998-2002  
En millones de dólares



**GRAFICO 5.3**  
Exportación según destino  
*Participación porcentual en el total*



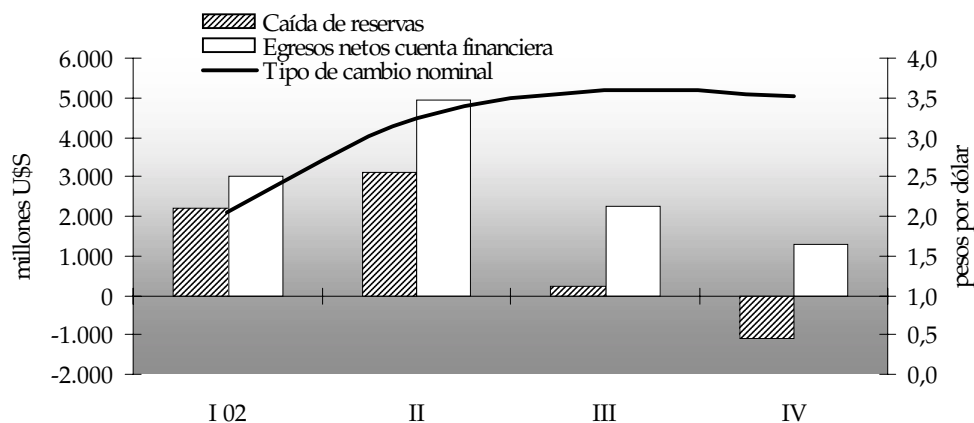
En el año las exportaciones sumaron U\$S 25.352 millones, lo que representa una caída de casi 5% respecto de 2001. La reducción se debió exclusivamente a menores precios, ya que las cantidades exportadas permanecieron casi inalteradas.

Los principales factores que contribuyeron a la baja de las exportaciones durante 2002 fueron los menores precios de los combustibles, las menores cantidades exportadas a Brasil y la menor cosecha de cereales, compensados parcialmente por el aumento de las exportaciones de subproductos oleaginosos y de carnes. Las importaciones en el año fueron de U\$S 8.469

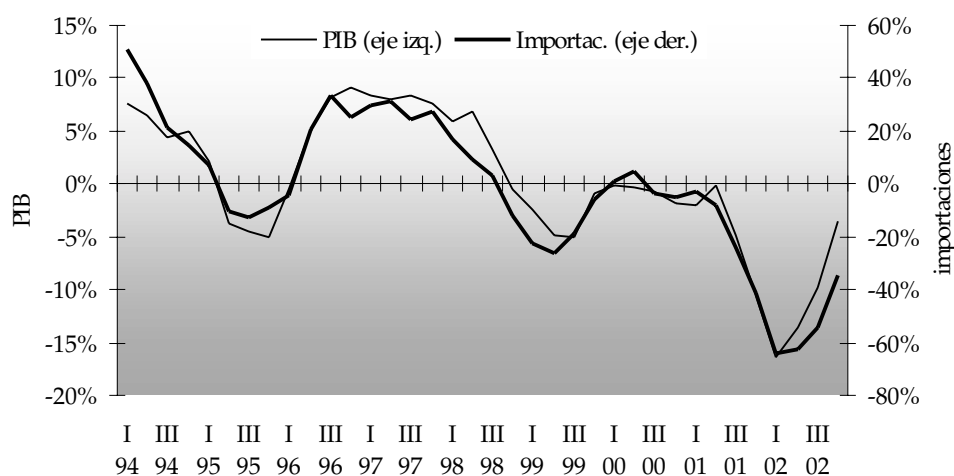
millones, 56% menores a las de 2001 y sólo 10,2% superiores a las de 1991.

Durante el año 2002 la participación de las MOA creció 4 puntos porcentuales, alcanzando casi un tercio del total de las exportaciones argentinas (32%), relegando a las MOI al segundo lugar, con 30%. Los productos primarios y las exportaciones de combustibles y energía perdieron participación (bajaron al 21% y 17% del total respectivamente). Las ventas al Mercosur cayeron en un 25%, y la región perdió su papel de principal mercado argentino; pasó de absorber el 36% de las exportaciones en 1998 al 21% el presente año.

**GRÁFICO 5.4**  
Tipo de cambio nominal, egresos netos de la cuenta financiera y caída de reservas



**GRAFICO 5.5**  
Tasa de variación del PIB y de las Importaciones de Mercancías



Por el contrario, las ventas a la UE aumentaron 11%, lo que le permitió alcanzar casi la importancia del Mercosur. Las ventas al NAFTA crecieron 3%. Las exportaciones al resto del mundo<sup>3</sup> bajaron de manera no significativa. Este heterogéneo grupo de países pasó a constituirse en el principal mercado argentino.

El déficit anual de la cuenta servicios se estimó en U\$S 1.503 millones contra un déficit de U\$S 3.912 millones registrado el año anterior. La fuerte reducción se debió principalmente a las cuentas transportes y viajes, que reflejaron la caída de las importaciones y menores viajes al exterior de los residentes argentinos.

Se destaca la marcada diferencia entre la primera y segunda mitad del año en materia de flujos financieros y reservas internacionales. La cuenta financiera registró en el primer semestre egresos netos por U\$S 7.988 millones, los cuales se redujeron a menos de la mitad en el segundo (U\$S 3.499 millones), mientras que a su vez las reservas internacionales del BCRA cayeron en U\$S 5.283 millones en el primer semestre y aumentaron en U\$S 846 millones en el segundo.

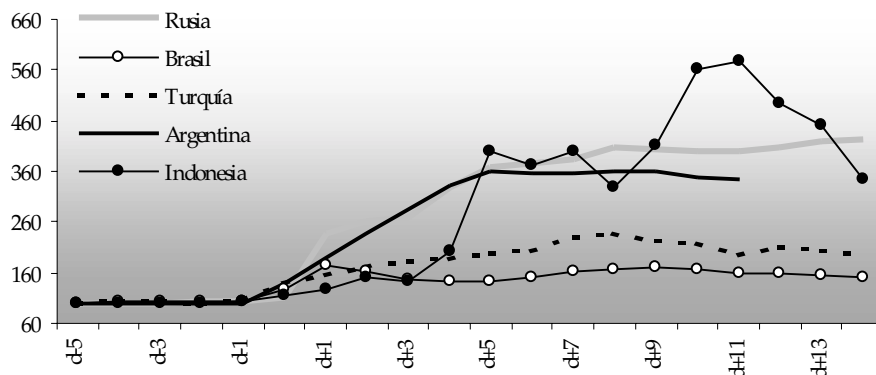
En los doce meses la cuenta financiera acumuló así un egreso neto por U\$S 11.486 millones (la salida en 2001 había sido de U\$S 4.668 millones) determinado principalmente por el comportamiento del sector privado no financiero, que registró un saldo negativo de U\$S 12097 millones. La formación en el exterior de activos de este sector –sin tomar en cuenta la inversión directa– se estimó en el año en U\$S 10.384 millones, mientras que en el bienio 2001-2002 fue de U\$S 23.322 millones. La caída de las reservas internacionales sumó en el año U\$S 4.437 millones, y en el bienio –considerando las reservas del sistema financiero en su conjunto– la contracción fue de U\$S 23.758 millones. Los errores y omisiones sumaron U\$S 2.031 millones en 2002.

Volviendo al cuarto trimestre, el superávit en cuenta corriente de U\$S 2.163 millones se debió básicamente a un superávit de la cuenta mercancías por U\$S 4.027 millones y a egresos netos devengados por intereses por U\$S 1.704 millones.

El superávit de la cuenta mercancías del trimestre reflejó el deprimido nivel de las importaciones. Las exportaciones sumaron U\$S 6.355 millones, con un crecimiento de 3,4%

<sup>3</sup> Excluido Chile.

**GRAFICO 5.6**  
 Devaluaciones en Argentina, Brasil, Indonesia, Rusia y Turquía  
*d+n = n meses después de la devaluación,*  
*Indices d-1=100*

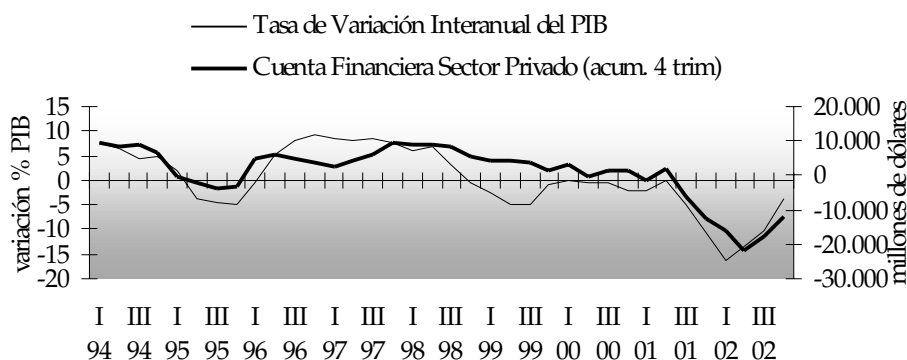


respecto de igual período del año anterior. Las importaciones alcanzaron a U\$S 2.328 millones, o sea 34,6% menos que en igual período de 2001. El aumento de las exportaciones obedeció básicamente a los mayores precios de los commodities (en especial pretróleo, y grasas y aceites) y a la reapertura de los mercados externos para las carnes argentinas.

El valor del tipo de cambio<sup>4</sup> aumentó significativamente entre diciembre de 2001 y junio de 2002, período en el

que se depreció 260% para luego seguir una tendencia levemente declinante. En diciembre alcanzó a \$ 3,44 por dólar, con una caída de 4,4% respecto de los valores de junio. El Gráfico 5.6 compara la evolución del tipo de cambio nominal en varios países que produjeron fuertes ajustes cambiarios en la última década. Como puede apreciarse, las devaluaciones que tuvieron lugar en los mismos presentaron ciertas similitudes consistentes en fuertes depreciaciones iniciales y una posterior tendencia a la estabilización.

**GRAFICO 5.7**  
 Tasa de variación del PIB y Saldo de la Cuenta del Sector Privado no Financiero



<sup>4</sup> En Anexo de este Capítulo se presenta una reseña de las medidas cambiarias adoptadas desde fines de 2001.

**CUADRO 5.2**  
Composición del financiamiento  
En millones de dólares

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Usos</b>	<b>19.596</b>	<b>27.850</b>	<b>22.916</b>	<b>22.245</b>	<b>14.639</b>	<b>12.348</b>	<b>8.337</b>
Déficit de cuenta corriente	6.822	12.240	14.530	11.900	8.808	4.483	0
Aumento de reservas internacionales del BCRA	3.882	3.273	3.438	1.201	0	0	0
Formación de activos	8.264	10.404	4.328	7.061	2.424	5.227	7.954
<i>Sector Público no Financiero (1)</i>	76	-332	-978	1.539	-2.043	-415	-461
<i>Sector Financiero</i>	2.783	4.113	-1.032	-1	1.259	-7.241	-1.098
<i>Sector Privado no Financiero</i>	5.405	6.623	6.338	5.523	3.208	12.883	9.513
Operaciones en el mercado secundario (2)	628	1.934	620	2.083	3.407	2.637	383
<b>Fuentes</b>	<b>19.596</b>	<b>27.849</b>	<b>22.917</b>	<b>22.244</b>	<b>14.639</b>	<b>12.347</b>	<b>8.336</b>
Superávit de cuenta corriente						0	8.954
Disminución de reservas internacionales del BCRA	0	0	0	0	439	12.083	4.516
Cuenta capital	51	94	73	86	106	101	48
Endeudamiento neto	13.282	18.509	16.209	9.473	6.949	71	-4.054
<i>Sector Público no Financiero y BCRA</i>	9.531	6.361	7.522	7.158	6.810	6.864	416
<i>Sector Financiero</i>	973	3.003	1.702	1.706	-271	-4.876	-1.399
<i>Sector Privado no Financiero</i>	2.778	9.145	6.986	608	409	-1.916	-3.071
Endeudamiento neto corto plazo y financiación por atrasos (2)	238	4.511	-377	-924	1.368	-3.147	6.123
<i>Sector Público no Financiero y BCRA</i>	-246	250	-145	-502	306	-1.102	108
<i>Sector Financiero</i>	-127	1.389	-389	-81	660	-2.223	-2.674
<i>Sector Privado no Financiero</i>	611	2.871	157	-342	401	179	-3.153
<i>Atrasos</i>							11.842
<i>Sector Público no Financiero y BCRA</i>							8.120
<i>Sector Financiero</i>							53
<i>Sector Privado no Financiero</i>							3.669
Endeudamiento neto mediano y largo plazo (3)	13.044	13.999	16.586	10.397	5.581	3.218	-10.177
<i>Sector Público no Financiero y BCRA</i>	9.777	6.111	7.667	7.660	6.504	7.966	-7.811
<i>Sector Financiero</i>	1.100	1.614	2.090	1.787	-931	-2.653	1.221
<i>Sector Privado no Financiero</i>	2.167	6.274	6.829	950	8	-2.095	-3.587
IED + IC acciones	7.939	10.551	7.081	13.215	8.430	3.125	904
<i>Sector Financiero</i>	610	787	1.284	627	391	-126	283
<i>Sector Privado no Financiero</i>	6.749	8.872	5.446	8.396	8.007	3.225	621
<i>Sector Público no Financiero</i>	580	892	351	4.192	32	25	0
Errores y omisiones	-1.676	-1.305	-446	-530	-1.285	-3.032	-2.031

(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

Los atrasos del trimestre –capital e intereses– sumaron U\$S 4.443 millones. De este total U\$S 3.807 millones correspondieron al sector público no financiero y BCRA. En el año los atrasos sumaron U\$S 11.842 millones, correspondiendo dos tercios al sector público.

El saldo de la cuenta financiera del trimestre registró un egreso neto de U\$S 1.270 millones. El correspondiente al sector privado no financiero fue de U\$S 1.716 millones, el sector público no financiero y el BCRA ingresaron en forma neta fondos por U\$S 630 millones y el sector bancario registró un saldo

## SECTOR EXTERNO

negativo de U\$S 183 millones. Dentro de estos movimientos se incluyen los atrasos como ingresos de fondos o fuentes de financiación no voluntaria.

El egreso neto de la cuenta del sector privado no financiero fue inferior al del tercer trimestre y muestra una importante desaceleración con relación al primer semestre, que había registrado egresos netos promedio de U\$S 4.000 millones.

La inversión directa en Argentina registró un ingreso de U\$S 728 millones, cifra que se destaca en relación con los últimos trimestres. Se produjo el canje de un porcentaje de las acciones de Siderca por las de su controlante, Tenaris, que pertenece al grupo Techint (alrededor de U\$S 600 millones). Esta operación tuvo contrapartida en un aumento de la inversión de cartera en el exterior y una disminución de la inversión de cartera de no residentes en el país. Además el grupo Pérez Companc vendió empresas por alrededor de U\$S 1.000 millones, entre ellas Pecom a la brasileña Petrobrás. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por reinversión de utilidades negativa por U\$S 367 millones y cancelaciones de deudas con matrices y filiales.

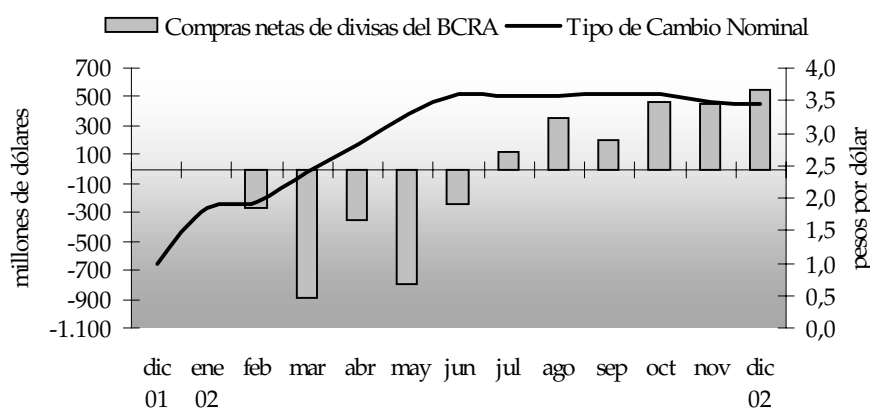
El saldo positivo del sector público no financiero y BCRA del

trimestre fue de U\$S 630 millones, con ingresos netos del sector público no financiero por U\$S 762 millones y egresos netos del BCRA por U\$S 132 millones. Estos saldos reflejaron fundamentalmente los vencimientos de deuda de capital por todo concepto en el período por U\$S 3.276 millones, la constitución de atrasos de capital por U\$S 2.740 millones y atrasos de intereses por U\$S 1.067 millones, pagos por U\$S 397 millones y refinanciaciones por U\$S 140 millones. Los atrasos promedio de capital de los tres trimestres anteriores habían sido de U\$S 551 millones. El aumento registrado en el cuarto trimestre se debió a la concentración de vencimientos y a la suspensión de los pagos a organismos internacionales, que se regularizaron durante el primer trimestre de 2003 con la firma del acuerdo con el FMI.

El saldo de la cuenta financiera del sector bancario registró un egreso estimado en U\$S 183 millones, básicamente debido a una disminución de pasivos externos. Esta publicación incluye datos revisados de la cuenta financiera del sector para todo 2002, a base de información preliminar que surge de los balances de las entidades.

En el año la cuenta financiera del sector bancario se estimó con un saldo negativo de casi U\$S 270 millones, lo que se explicó

**GRAFICO 5.8**  
**Tipo de cambio nominal y compras netas de divisas del BCRA**





por una disminución de activos de U\$S 2.258 millones y una de pasivos por U\$S 2.525 millones. La inversión directa provisoriamente no incluye reinversión de utilidades.

En el cuarto trimestre del año, el superávit en cuenta corriente por U\$S 2.163 millones, atrasos por U\$S 4.443 millones e inversiones directas y en cartera por U\$S 599 millones financiaron vencimientos de capital (netos de refinanciaci3nes y desembolsos) por U\$S 3.889 millones, formaci3n de activos en el exterior por U\$S 2.367 millones y acumulaci3n de reservas internacionales por U\$S 1.014 millones<sup>5</sup>.

A su vez, en el a3o, el superávit en cuenta corriente por U\$S 8954 millones, atrasos por U\$S 11842 millones, utilizaci3n de reservas por U\$S 4516 millones<sup>6</sup> e inversi3n directa y de cartera por U\$S 904 millones, financiaron formaci3n de activos en el exterior por U\$S 7.954 millones (U\$S 9.513 del sector privado no financiero) y vencimientos de capital (netos de refinanciaci3nes y desembolsos) por U\$S 15.896 millones, en tanto que los errores y omisiones sumaron un flujo negativo de U\$S 2.031 millones.

Las reservas internacionales alcanzaron a fines de diciembre de 2002 a U\$S 10.476 millones, con un aumento de U\$S 1.072 millones respecto de septiembre.

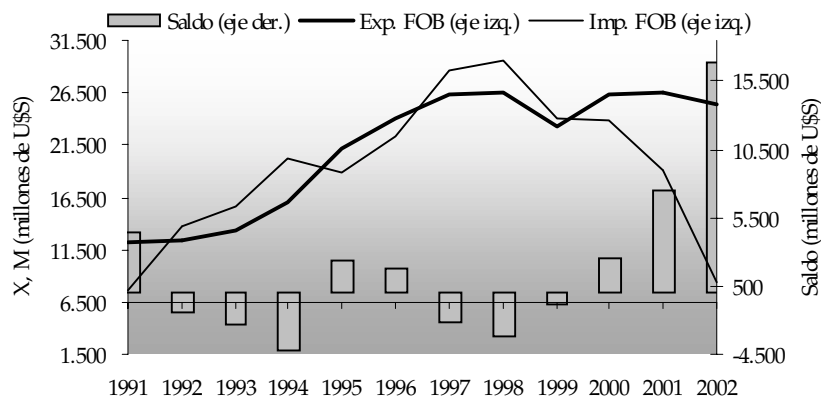
A fines de diciembre de 2002 la deuda externa se estimó en U\$S 134.340 millones, lo que representó un aumento de U\$S 3.374 millones respecto del trimestre anterior. El aumento respondi3 básicamente a la mayor deuda del sector público y BCRA (U\$S 3.507 millones) producto de la revaluaci3n frente al d3lar de las distintas monedas en que est3 denominada la deuda (por este efecto la deuda pública externa creci3 en U\$S 2.700) y por la acumulaci3n de atrasos de intereses (U\$S 1.067 millones).

## II. La cuenta corriente

### II.1 El balance de bienes

Las exportaciones del cuarto trimestre de 2002 sumaron U\$S 6.355 millones, 3% más que en igual período de 2001, mientras que las importaciones FOB totalizaron U\$S 2.328 millo-

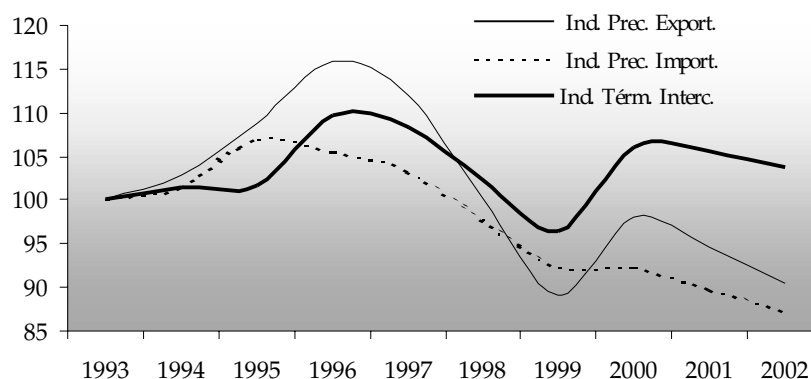
**GRAFICO 5.9**  
Evoluci3n del comercio exterior



<sup>5</sup> Sin ajuste por tipo de pase.

<sup>6</sup> Sin ajuste por tipo de pase.

**GRAFICO 5.10**  
**Índice de términos del intercambio**  
*Base 1993=100*



nes, lo que representó una disminución de 35% con respecto al valor del cuarto trimestre del año anterior.

En el año 2002 el valor de las exportaciones de bienes alcanzó a U\$S 25.352 millones, una disminución de 5% respecto del año anterior ocasionada principalmente por la baja en los precios de exportación. Las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 8.469 millones, 56% menos que en 2001, debido al efecto conjunto de la devaluación del peso y la recesión económica. En consecuencia el saldo del balance comercial fue superavitario en U\$S 16.883 millones, U\$S 9.432 millones más que el año anterior y récord histórico para la Argentina.

El índice de los términos del intercambio resultó en el cuarto trimestre 6% superior al de igual período de 2001, debido al efecto conjunto del aumento de 4% del índice de precios de exportación (afectado básicamente por el alza en el precio de los commodities) y la caída en el índice de precios de las importaciones (-2%).

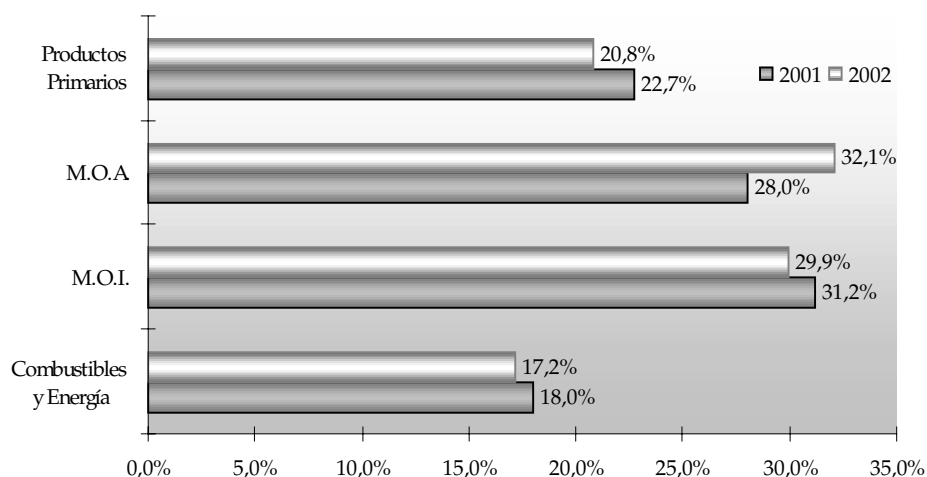
Para el total del año el índice de los términos del intercambio sufrió una caída de 2% respecto del nivel alcanzado en 2001 por causa de una reducción del índice de precios de los productos de exportación (-5%) que superó en términos absolu-

tos la reducción verificada en el de precios de importación (-3%). Todos los rubros de exportación experimentaron caídas en sus precios. El índice de precios de los PP cayó 1% afectado por la reducción del precio de los pescados (-20%) y las frutas frescas (-24%), en tanto que el de las MOA se redujo 5% por causa de la caída en carnes (-28%), pieles y cueros (-18%) y residuos y desperdicios de la industria alimenticia (-4%). El precio de las MOI se redujo 4%, influenciado básicamente por la baja en los precios de los productos químicos (-3%) y materias plásticas artificiales (-10%). Los CyE verificaron la disminución de precios más alta (-7%) debido principalmente a la caída del precio de los combustibles elaborados (-11%) y en menor medida del petróleo crudo (-3%). En cuanto a las importaciones, registraron caídas en sus precios los combustibles y lubricantes (-13%), los bienes intermedios (-6%) y los bienes de consumo (-6%), mientras que tanto los bienes de capital como sus piezas y accesorios registraron aumentos (7% y 4% respectivamente).

### *Exportaciones*

Las exportaciones durante el año 2002 totalizaron U\$S 25.352 millones, resultando casi 5% inferiores a las del año anterior. Esta reducción se debió exclusivamente a la

**GRAFICO 5.11**  
Estructura de las exportaciones  
*Participación porcentual por rubro del total del año 2001 con respecto a 2001*



caída en los precios, ya que las cantidades exportadas permanecieron casi inalteradas. Los principales factores que contribuyeron a la baja de las exportaciones durante 2002

fueron los menores precios de los combustibles, las menores cantidades exportadas a Brasil y la menor cosecha de cereales.

**CUADRO 5.3**  
Causas de variación de los rubros de exportación  
*Comparación año 2002 con respecto a 2001*

	Variación en millones de US\$	Causa	Destinos que cambiaron (*)
<b>Productos Primarios</b>	<b>-779</b>		
Pescados y Mariscos sin Elaborar	-228	Caída en los precios de exportación y menor saldo exportable de calamar	UE
Frutas frescas	-120	Caída en los precios de exportación	UE
Cereales	-298	Menores saldos exportables de trigo y maíz	Resto/Mercosur
Semillas y frutos oleaginosos	-115	Menor saldo exportable de soja por derivación del grano a la industrialización	Resto (-)/UE (+)
Otros	-17		
<b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>	<b>673</b>		
Carnes	212	Aumento de volumen por reapertura de mercados cerrados por fiebre aftosa en 2001	UE
Grasas y Aceites	451	Aumento de precios	UE/Resto
Residuos y desperdicios de la ind. Alimenticia	157	Aumento de saldos exportables, principalmente de subproductos de soja	UE
Pieles y Cueros	-117	Reducción del precio	Mercosur
Otros	-29		
<b>Manufacturas de Origen Industrial</b>	<b>-717</b>		
Material de Transporte	-372	Menor demanda brasileña	Mercosur (-)/Nafta (+)
Máq.y Aparatos, Material Eléctrico	-198	Menor demanda brasileña	Mercosur
Productos químicos y conexos	-79	Menores precios y menor demanda brasileña	Mercosur
Otros	-68		
<b>Combustibles y Energía</b>	<b>-435</b>	Baja en los precios y menor demanda brasileña	Mercosur/Resto
<b>TOTAL</b>	<b>-1.258</b>		

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

Durante el año 2002 creció 4 puntos porcentuales la participación de las MOA en el total de las exportaciones argentinas, llegando a representar 32% del total y relegando a las MOI al segundo lugar, con 30%. Los PP y los CyE perdieron participación, alcanzando el 21% y 17% del total exportado respectivamente.

La baja en las ventas externas se verificó casi exclusivamente con el Mercosur, destino que registró una merma de 25% (-U\$S 1.842 millones) con respecto al año 2001. Las exportaciones al Resto bajaron de manera no significativa (-U\$S 43 millones). Por el contrario, las ventas dirigidas a la UE aumentaron 11% (U\$S 524 millones), y las dirigidas al NAFTA lo hicieron en 3% (U\$S 103 millones).

### *Exportaciones por tipo de bien*

Las ventas externas de productos primarios (PP) cayeron 13% (-U\$S 779 millones) con respecto al año 2001, debido principalmente a la reducción de las cantidades vendidas. La mayoría de los productos registraron mermas, siendo las bajas más importantes las de cereales (-U\$S 298 millones), pescados y mariscos (-U\$S 228 millones), frutas frescas (-U\$S 120 millones) y semillas y frutos oleaginosos (-U\$S 115 millones). Los tres únicos rubros que crecieron fueron el mineral de cobre y sus concentrados (U\$S 78 millones), la miel (U\$S 43 millones) y las lanas sucias (U\$S 5 millones). Las exportaciones de productos primarios se destinaron principalmente al Resto (49%), y en menor medida a la UE (28%) y al Mercosur (19%).

Los cereales, que participan con más de 41% en el rubro PP, registraron una caída de 12% en las ventas externas, equivalentes a U\$S 298 millones. Dicha merma se debió fundamentalmente a la baja en las exportaciones de maíz y de trigo ocasionada por el menor saldo exportable fruto de una menor cosecha. Los precios de los cereales aumentaron 4% con respecto a 2001,

principalmente el maíz (7%). La oferta exportable local de cereales se destinó principalmente al Resto (56%) y al Mercosur (36%), siendo estos dos destinos los que sufrieron las mayores caídas.

Casi la totalidad de la caída en el rubro semillas y frutos oleaginosos es explicada por el menor volumen exportado de soja (aproximadamente 13% menos que en el mismo período de 2001). Si bien la producción de esta oleaginosa fue 12% mayor a la cosecha anterior, el saldo exportable se vio reducido debido al aprovechamiento del grano para su industrialización en búsqueda de beneficios mayores. Al aumentar 9%, los precios contrarrestaron en parte el menor volumen exportado. El Resto es el principal destino de este rubro (72%), siendo también el bloque que presentó la mayor caída.

La reducción de las ventas externas de pescados y mariscos sin elaborar fue consecuencia de los menores precios obtenidos (-20%), a lo que se sumó en el caso del calamar la reducción del saldo exportable por menores capturas. La principal caída se registró en las ventas a la Unión Europea (-10%), región que concentra el 63% de las ventas totales de este rubro.

La disminución de las ventas externas de frutas frescas (-U\$S 120 millones) se explica por la baja de 24% en los precios, ya que las cantidades aumentaron levemente. La mayor caída se registró en las exportaciones a la Unión Europea (-U\$S 72 millones), seguida por el Nafta (-U\$S 21 millones). Esta última merma se explica en parte porque Estados Unidos, país que en el año 2001 absorbió cerca del 15% de las ventas externas de limones argentinos, impidió desde principios de 2002 el ingreso de este cítrico a su mercado.

Las exportaciones de mineral de cobre y sus concentrados aumentaron 23% (U\$S 78 millones) con respecto a 2001. El principal destino de este rubro pasó a ser la UE (47%), seguido por el Resto (43%).

Las exportaciones de miel, producto del cual Argentina es el primer exportador mundial, verificaron durante el año 2002 un aumento de 60% (U\$S 43 millones), causado por mayores precios y volúmenes de exportación. La mayor participación de Argentina en el mercado internacional se debe principalmente a la caída de China como proveedor, ya que la miel oriental se encuentra vedada en varios países por la presencia de una enfermedad que degrada su calidad. La Unión Europea concentra el 67% de las exportaciones de miel nacional ya que los demandantes mundiales más importantes del producto argentino son Alemania, Gran Bretaña, e Italia. Apesar de la suba de aranceles impuesta por los Estados Unidos, principal importador del continente, que trajo como consecuencia una caída de las exportaciones hacia ese país, el Nafta logró concentrar el 23% de las exportaciones argentinas de ese producto.

Las ventas al exterior de manufacturas de origen agropecuario (MOA) mostraron un incremento de 9% (U\$S 673 millones) atribuible al aumento de 14% en las cantidades exportadas, parcialmente compensado por una disminución de 5% en los precios. Los productos que más influyeron en el incremento fueron grasas y aceites (U\$S 451 millones), carnes (U\$S 212 millones) y residuos y desperdicios de la industria alimenticia (U\$S 157 millones). Por otra parte, el rubro que mayor caída sufrió fue pieles y cueros (-U\$S 117 millones). Las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario se destinaron principalmente al Resto (47%) y a la UE (33%).

El notable incremento de las exportaciones de grasas y aceites (28%) se explica exclusivamente por los mayores precios, ya que las cantidades exportadas casi no sufrieron cambios. El destino que concentra casi el 80% de las ventas en este rubro es el Resto, seguido por la Unión Europea con poco más del 15%.

El aumento de 6% en las ventas externas del rubro residuos

y desperdicios de la industria alimenticia se explica por el incremento en el volumen embarcado de subproductos de soja, ya que los precios fueron menores a los obtenidos durante el año 2001. El destino que más influyó en el incremento del rubro fue la Unión Europea con U\$S 123 millones, siendo ésta también la región a la que se envió más del 58% de las ventas externas argentinas. La siguió el Resto (41% del total), que evidenció un incremento de más de U\$S 35 millones.

Las exportaciones de carne aumentaron 58% (U\$S 212 millones) con respecto al año 2001, ya que si bien se registró una importante caída en los precios (-28%), ésta se vio más que compensada por un gran aumento en las cantidades exportadas (118%). Ello se debió principalmente a la reapertura gradual, a partir de febrero de 2002, de gran parte de los mercados internacionales cerrados en marzo de 2001 para las carnes frescas argentinas por la aparición de focos de fiebre aftosa en el país. La reapertura del mercado europeo, junto con la ampliación de la cuota Hilton para los cortes de carne vacuna de alta calidad, explican el gran aumento registrado por las ventas a la UE con respecto al año anterior (U\$S 197 millones), concentrando el 61% de las exportaciones de este producto.

La caída en pieles y cueros se debió a la baja en los precios de exportación (-18%) ya que las cantidades exportadas aumentaron 4%. La totalidad de los destinos registraron caídas, siendo la del Mercosur la más significativa (-U\$S 63 millones). El Nafta y el Resto son los destinos más importantes, con una participación de alrededor del 38% cada uno.

Los valores exportados de manufacturas de origen industrial (MOI) cayeron 9% (-U\$S 717 millones), debido a una caída en los precios de 4% y a una disminución en las cantidades de 5%. Los rubros que más influyeron en el decremento fueron

**CUADRO 5.4**  
Principales rubros que afectaron las exportaciones en 2002

Grandes Rubros y Rubros	Contribución a variación del Gran Rubro	Contribución a variación de las exportaciones
<b>PP</b>	<b>-12,9%</b>	<b>-2,93%</b>
Cereales	-4,9%	
Semillas y Frutos Oleaginosos	-1,9%	
Pescados y Mariscos sin Elaborar	-3,8%	
Frutas Frescas	-2,0%	
Fibra de Algodón	-1,0%	
Resto	0,7%	
<b>MOA</b>	<b>9,0%</b>	<b>2,53%</b>
Grasas y Aceites	6,0%	
Residuos y desp de la Ind Alimenticia	2,1%	
Carnes	2,8%	
Pieles y Cueros	-1,6%	
Resto	-0,4%	
<b>MOI</b>	<b>-8,6%</b>	<b>-2,70%</b>
Material de transporte	-4,5%	
Máquinas y Aparatos	-2,4%	
Productos Químicos	-1,0%	
Resto	-0,8%	
<b>CyE</b>	<b>-9,1%</b>	<b>-1,64%</b>
<b>Total variación exportaciones</b>		<b>-4,73%</b>

Fuente: INDEC.

material de transporte (-U\$S 372 millones), máquinas y aparatos, material eléctrico (-U\$S 198 millones) y productos químicos (-U\$S 79 millones). El destino que más influyó en la disminución de las MOI fue el Mercosur con U\$S 1.153 millones, a pesar de lo cual continuó siendo el principal mercado para las MOI argentinas, concentrando el 37% de las mismas.

La caída de las ventas al exterior de material de transporte se explica por el menor volumen de automotores vendidos a Brasil debido a la contracción de su economía, por lo que el Mercosur fue el destino de mayor influencia en la caída del rubro (-U\$S 629 millones). Debido a la menor demanda brasileña las automotrices se esforzaron en buscar nuevos mercados para colocar sus productos, por lo que todos los demás destinos registraron un aumento. En especial, las ex-

portaciones al Nafta aumentaron U\$S 177 millones, ayudadas por el convenio de comercio preferencial bilateral de automotores firmado con México a principios del año 2001. Aunque con una participación menor a la histórica, el Mercosur continuó siendo el principal destino de este rubro (54%), seguido por el Nafta (25%).

La caída en las exportaciones de máquinas, aparatos y material eléctrico fue causada principalmente por la merma registrada en la demanda brasileña. El Mercosur fue el destino de mayor influencia en la caída del rubro (-U\$S 176 millones), aunque continuó siendo el destino principal de las ventas externas del rubro (41%), seguido por el Resto (30%).

La baja en las ventas externas de productos químicos (-U\$S 79 millones) se debió a la caída en iguales proporciones de los pre-

## CUADRO 5.5

Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro en 2002

	Contribución a var. por Gran Rubro y Rubro				(Var %)
	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL
<b>Productos Primarios</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-12,9%</b>
Cereales	-5,9%	0,0%	1,0%	-7,3%	-12,2%
Semillas y Frutos Oleaginosos	0,0%	-1,4%	7,4%	-14,1%	-8,2%
Pescados y Mariscos sin Elaborar	-0,6%	-1,4%	-28,9%	-1,1%	-32,1%
Frutas Frescas	-4,5%	-4,1%	-14,3%	-0,8%	-23,7%
Mineral de Cobre y sus concentrados	2,3%	-4,4%	22,0%	2,8%	22,6%
Miel	-0,4%	10,6%	40,9%	9,1%	60,2%
<b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,1%</b>	<b>9,0%</b>
Carnes	1,2%	-9,9%	54,0%	12,8%	58,1%
Grasas y Aceites	0,7%	0,9%	14,6%	11,3%	27,6%
Residuos y desp de la Ind Alimenticia	-0,3%	0,2%	4,7%	1,3%	6,0%
Piel y Cueros	-7,7%	-3,1%	-2,1%	-1,5%	-14,3%
<b>Manufacturas de Origen Industrial</b>	<b>-13,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-8,6%</b>
Material de transporte	-31,7%	8,9%	0,2%	3,9%	-18,7%
Máquinas y Aparatos	-15,6%	0,3%	-3,6%	1,3%	-17,6%
<b>Combustibles y Energía</b>	<b>-7,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-9,1%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>-6,9%</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-4,7%</b>

Fuente: INDEC.

cios y las cantidades (-3%). La baja afectó especialmente al Mercosur (-U\$S 138 millones), mientras que los otros destinos compensaron parcialmente la menor demanda de Brasil.

Las exportaciones de combustibles y energía (CyE) registraron una disminución de 9% (-U\$S 435 millones) respecto al mismo período del año anterior, como consecuencia de una caída de 7% en los precios y de 2% en las cantidades. La baja en el precio fue mayor para los combustibles elaborados (-11%) que para el petróleo crudo (-3%). En este último caso cabe destacar que en los últimos meses se evidenció un alza en el precio del crudo debido a la crisis política venezolana y al posible conflicto bélico con Irak (el precio del barril Brent 22 aumentó de U\$S 21 en enero de 2002 a U\$S 31 para el último mes del año). Las principales reducciones se registraron en las ventas externas al Mercosur (-U\$S 352 millones) y al Resto por (-U\$S 165 millones).

### Importaciones

Durante el año 2002 las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 8.469 millones (U\$S 8.988 millones en valores C.I.F.), lo que representó una caída de 56% respecto del año anterior. Este resultado se explica básicamente por la disminución de las cantidades demandadas (-55%), producto de la devaluación y la caída en el nivel de actividad de la economía. La evolución negativa de las compras externas se verificó en todos los trimestres, aunque las tasas de decrecimiento fueron desacelerándose, partiendo de una caída de 64% en el primer trimestre hasta llegar a la mínima disminución en el cuarto trimestre del año (-35%).

Al analizar las importaciones según su uso económico se advierte que la disminución fue generalizada, con un máximo de 71% en bienes de consumo y un mínimo de 41% para bienes



## SECTOR EXTERNO

### CUADRO 5.6

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

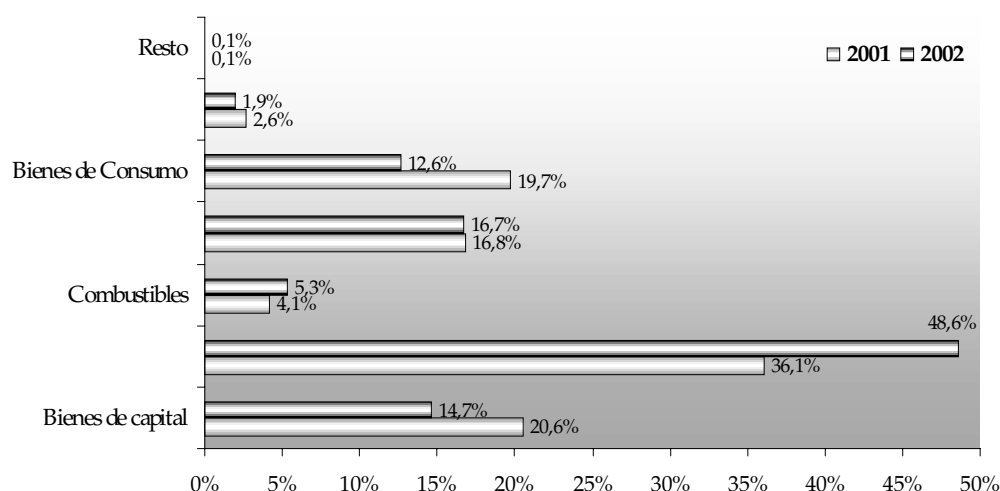
Total del año 2002 comparado con el año 2001, en Millones de U\$S

	En millones de dólares					Variación respecto de 2001				
	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	NAFTA	UE	RESTO	MERCOSUR
<b>Productos Primarios</b>	<b>5270,3</b>	<b>989,4</b>	<b>236,1</b>	<b>1451,3</b>	<b>2593,5</b>	<b>-778,7</b>	<b>-233,1</b>	<b>-63,5</b>	<b>-64,0</b>	<b>-418,1</b>
Animales vivos	8,2	0,4	3,3	2,6	1,9	-9,3	-1,4	-6,0	-1,2	-0,7
Pescados y Mariscos sin Elaborar	480,8	10,6	47,3	302,1	120,8	-227,7	-4,3	-10,2	-205,1	-8,1
Miel	114,7	0,1	26,2	76,8	11,6	43,1	-0,3	7,6	29,3	6,5
Hortalizas, Legumbres sin Elaborar	183,3	64,1	12,9	64,7	41,6	-50,3	-51,8	3,6	-9,5	7,4
Frutas Frescas	386,0	53,8	38,9	220,7	72,6	-119,8	-23,0	-20,9	-72,1	-3,8
Cereales	2147,6	782,2	17,5	151,3	1196,6	-298,3	-144,4	0,5	25,1	-179,5
Semillas y frutas oleaginosas	1284,9	7,6	24,8	326,4	926,1	-115,4	-0,7	-20,3	103,4	-197,8
Tabaco sin Elaborar	147,1	25,9	39,2	64,4	17,6	-15,3	-6,9	2,1	-2,9	-7,6
Lana Sucia	35,3	6,4	0,0	28,0	0,9	5,0	2,3	0,0	3,0	-0,3
Fibra de Algodón	12,1	0,9	0,0	0,6	10,6	-60,9	-8,9	0,0	-6,4	-45,6
Mineral de cobre y sus concentrados	424,7	20,4	21,2	200,7	182,4	78,3	7,8	-15,4	76,2	9,7
Resto Primarios	45,6	17,0	4,8	13,0	10,8	-8,1	-1,5	-4,5	-3,8	1,7
<b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>	<b>8136,5</b>	<b>737,9</b>	<b>812,7</b>	<b>2721,2</b>	<b>3864,7</b>	<b>673,2</b>	<b>-104,3</b>	<b>-62,3</b>	<b>537,5</b>	<b>302,3</b>
Carnes	576,1	27,0	60,2	351,3	137,6	211,7	4,3	-36,2	196,9	46,7
Pescados y Mariscos Elaborados	236,1	41,1	37,7	91,6	65,7	0,0	-4,7	-7,3	9,4	2,6
Productos Lácteos	302,3	130,1	45,2	0,6	126,4	17,7	20,7	-31,9	0,6	28,3
Otros Productos de Origen Animal	14,0	2,0	1,1	7,1	3,8	1,7	0,9	-0,1	2,1	-1,2
Frutas Secas o Congeladas	42,6	16,0	6,9	10,7	9,0	11,6	3,4	-0,2	2,4	6,0
Té, Yerba Mate, Especies, etc.	61,2	4,4	29,8	5,4	21,6	-5,8	-2,6	-0,9	-0,3	-2,0
Productos de Molinería	116,6	86,8	0,0	0,1	29,7	-28,5	-12,9	-1,0	-0,2	-14,4
Grasas y Aceites	2088,2	80,1	27,8	318,5	1661,8	451,4	12,2	15,3	239,5	184,4
Azúcar y Artículos de Confeitería	155,2	9,1	56,4	2,4	87,3	35,5	-6,5	17,0	0,0	25,0
Preparados de Legumbres y Hortalizas	284,8	88,2	97,3	59,5	39,8	-40,4	-7,4	-28,9	-8,8	4,7
Bebidas, Liq. alcohólicos y Vinagre	172,6	21,9	55,9	51,4	43,4	-37,0	-22,8	-0,7	-10,4	-3,1
Residuos y desp.de la Ind. Alimenticia	2790,1	11,7	9,9	1627,7	1140,8	156,9	-6,9	5,5	122,8	35,5
Extractos Curtientes y Tintóreos	35,0	1,3	7,4	16,7	9,6	-4,8	-0,4	-1,3	-3,3	0,2
Piel y Cueros	703,3	79,2	264,7	99,9	259,5	-117,3	-62,8	-25,4	-17,1	-12,0
Lanas Elaboradas	109,1	0,7	7,8	43,7	56,9	7,9	0,2	3,5	1,7	2,5
Resto MOA	449,3	138,3	104,6	34,6	171,8	12,6	-19,0	30,3	2,2	-0,9
<b>Manufacturas de Origen Industrial</b>	<b>7589,4</b>	<b>2808,1</b>	<b>1603,2</b>	<b>880,1</b>	<b>2298,0</b>	<b>-717,2</b>	<b>-1153,0</b>	<b>152,6</b>	<b>44,8</b>	<b>238,4</b>
Productos Químicos y Conexos	1352,1	566,2	186,5	119,7	479,7	-79,3	-137,8	2,7	25,2	30,6
Materias Plásticas Artificiales	641,3	379,4	29,5	30,2	202,2	13,2	-29,1	1,9	-4,7	45,1
Caucho y sus Manufacturas	168,8	83,0	27,9	29,0	28,9	17,8	0,3	3,6	9,9	4,0
Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc.	63,0	3,6	42,1	9,8	7,5	-15,6	-0,4	-3,9	-5,1	-6,2
Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones	338,2	126,2	21,5	50,3	140,2	-22,6	-42,3	0,5	2,3	16,9
Textiles y Confecciones	228,9	125,4	23,9	14,9	64,7	-35,3	-57,7	7,9	3,3	11,2
Calzados y sus Componentes	12,5	1,9	4,2	3,1	3,3	-5,2	-2,6	-3,0	-0,7	1,1
Manuf. de Piedras, Yeso y Cerámicos	94,8	18,7	31,1	8,3	36,7	3,7	-9,2	4,6	1,0	7,3
Piedras y Metales Preciosos y Manuf.	123,0	0,1	0,5	88,6	33,8	16,6	-0,2	-2,0	34,4	-15,6
Metales Comunes y sus Manufacturas	1563,2	194,5	367,6	278,0	723,1	122,6	-43,9	31,4	31,7	103,4
Máq. y Aparatos, Material. Eléctrico	927,0	381,3	173,4	95,7	276,6	-198,2	-176,0	3,8	-40,4	14,4
Material de Transporte	1612,5	867,0	404,8	125,1	215,6	-371,7	-628,5	176,9	3,5	76,4
Vehíc. de nav. aérea, marít. y fluvial	103,7	7,0	75,4	3,1	18,2	-128,4	5,4	-62,3	-11,4	-60,1
Resto MOI	360,4	53,8	214,8	24,3	67,5	-34,8	-31,0	-9,5	-4,2	9,9
<b>Combustibles y Energía</b>	<b>4355,9</b>	<b>1084,7</b>	<b>1066,6</b>	<b>51,6</b>	<b>2153,0</b>	<b>-435,2</b>	<b>-351,9</b>	<b>75,7</b>	<b>6,2</b>	<b>-165,2</b>
<b>TOTAL</b>	<b>25352,1</b>	<b>5620,1</b>	<b>3718,6</b>	<b>5104,2</b>	<b>10909,2</b>	<b>-1257,9</b>	<b>-1842,3</b>	<b>102,5</b>	<b>524,5</b>	<b>-42,6</b>

Fuente: INDEC



**GRAFICO 5.12**  
Composición de las importaciones  
Participación por uso económico para cada año



intermedios. Este comportamiento determinó un aumento muy importante de la participación de los bienes intermedios en el total de las importaciones (de 36% en 2001 a 49% en 2002) en detrimento de los bienes de consumo, que pasaron de 20% en 2001 a 13% en 2002, y de los bienes de capital, que participaron con el 21% y el 15% en 2001 y 2002, respectivamente.

Los precios de importación cayeron 3% en el año 2002, verificándose las mayores disminuciones en el precio de los combustibles (-13%) y de los bienes de consumo e intermedios (-6%). En

contrapartida, el precio de las piezas y accesorios para bienes de capital y el de bienes de capital aumentaron 4% y 7% respectivamente.

Por el lado de las cantidades, la mayor reducción se verificó en los bienes de capital (-71%), en los bienes de consumo (-69%) y en las piezas y accesorios para bienes de capital (-58%). Las cantidades de bienes intermedios disminuyeron 37%, mientras que las de combustibles lo hicieron en 34%.

Más del 75% de la caída en bienes de capital obedeció a menores compras relacionadas con máquinas mecánicas (-US\$ 1413 millo-

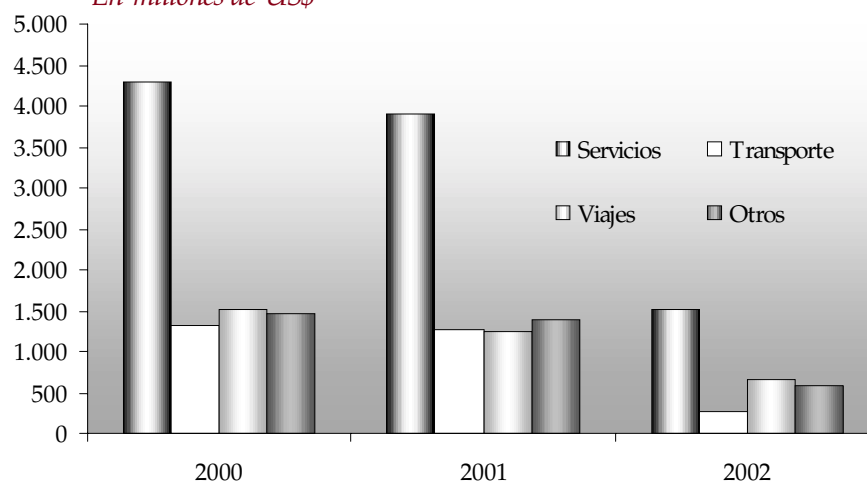
**CUADRO 5.7**  
Importaciones CIF por tipo de bien y origen  
Total del año 2002

Tipo de bien	En millones de US\$					Participación porcentual (1)				Variación porcentual respecto de 2001				
	TOTAL	MERC	NAFTA	UE	RESTO	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO
Bienes de Capital	1.317,2	827,1	1.301,4	1.090,4	963,4	16,4	39,8	25,1	18,6	-68,5	-73,8	-59,7	-69,6	-74,6
Bienes Intermedios	4.367,1	2.351,8	1.763,7	1.614,1	1.613,3	35,9	21,5	21,2	21,4	-40,5	-33,4	-46,7	-42,7	-42,1
Combustibles	480,4	340,5	33,4	35,9	431,4	48,3	7,3	4,9	39,5	-42,9	-31,8	5,1	-35,1	-56,0
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	1.503,4	777,0	756,2	893,9	979,6	25,8	22,0	28,6	23,5	-55,9	-50,0	-56,2	-51,9	-63,9
Bienes de Consumo	1.135,4	1.340,2	526,7	819,0	1.311,9	32,5	16,7	26,3	24,5	-71,6	-72,5	-64,0	-63,6	-78,8
Vehículos Automotores de Pasajeros	173,7	271,6	36,4	141,7	85,3	76,0	2,6	12,8	8,5	-67,5	-51,4	-87,4	-84,3	-82,6
Resto	11,0	1,2	2,3	3,9	7,8	5,5	2,7	10,9	80,9	-27,6	-50,0	-87,0	-69,2	14,1
<b>Total</b>	<b>8.988,2</b>	<b>5.909,4</b>	<b>4.420,1</b>	<b>4.598,9</b>	<b>5.392,7</b>	<b>32,3</b>	<b>22,5</b>	<b>22,6</b>	<b>22,5</b>	<b>-55,8</b>	<b>-50,8</b>	<b>-54,2</b>	<b>-55,8</b>	<b>-62,5</b>

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

Fuente: INDEC

**GRAFICO 5.13**  
Saldo de la cuenta servicios y sus principales componentes  
En millones de US\$



nes) y máquinas eléctricas (-U\$S 769 millones). Con respecto a los bienes intermedios, los rubros que mayores caídas sufrieron fueron plásticos y caucho y papel y cartón, presentando disminuciones de U\$S 393 millones y U\$S 345 millones respectivamente.

Dentro de los combustibles se destacan los menores valores importados de ceras, aceites y combustibles minerales (-U\$S 349 millones), que en total contribuyeron a más del 95% de la disminución del uso económico. Por su parte, gran parte de la caída de las partes y piezas para bienes de capital se relaciona con las menores importaciones de partes y accesorios para aparatos mecánicos (-U\$S 607 millones) y eléctricos (-U\$S 649 millones). También se registraron niveles inferiores en las compras del sector automotriz, que totalizaron de manera agregada una disminución en las importaciones de U\$S 366 millones.

La principal caída en bienes de consumo se registró en aparatos de grabación y reproducción de imagen y sonido (receptores de TV, radio, equipos de sonido, etc.), que fue del orden de los U\$S 354 millones, seguida de la disminución en U\$S 183 millones verificada por los productos farmacéuticos.

Las importaciones argentinas desde todos los orígenes sufrieron caídas con respecto a 2001. Las originarias del Resto disminu-

yeron 63%, las de la Unión Europea lo hicieron en 56% y las compras al NAFTA y al MERCOSUR se redujeron 54% y 51% respectivamente. Relativamente, el Resto fue el que más contribuyó a la caída de las importaciones, seguido del MERCOSUR.

La caída en las compras desde el Mercosur fue generalizada para todos los rubros. La mayor disminución en términos absolutos se registró en bienes de consumo (-U\$S 971 millones), seguido por los bienes intermedios (-U\$S 785 millones), los bienes de capital (-U\$S 611 millones) y las piezas y partes para bienes de capital (-U\$S 389 millones). En menor medida cayeron los vehículos automotores de pasajeros (-U\$S 140 millones) y los combustibles (-U\$S 108 millones).

La baja en las importaciones desde el NAFTA se explica principalmente por la disminución de los bienes intermedios (-U\$S 823 millones) y de los bienes de capital (-U\$S 777 millones). Por su parte, las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital y de bienes de consumo sufrieron una caída de U\$S 425 millones y U\$S 337 millones respectivamente. Las compras de vehículos automotores cayeron U\$S 32 millones, y las de combustibles se vieron incrementadas en U\$S 2 millones.

## SECTOR EXTERNO

**CUADRO 5.8**  
Flujos de atrasos de capital e intereses (\*)  
En millones de dólares

	Período	Capital	Intereses	Total
<b>Sector Público y BCRA</b>	I 02	694	1013	1707
	II 02	541	1033	1574
	III 02	418	614	1032
	IV 02	2740	1067	3807
	<b>Total</b>	<b>4393</b>	<b>3727</b>	<b>8120</b>
<b>Sector Privado no Financiero</b>	I 02	489	136	625
	II 02	869	180	1049
	III 02	1192	145	1337
	IV 02	516	142	658
	<b>Total</b>	<b>3066</b>	<b>603</b>	<b>3669</b>
<b>Sector Bancario</b>	I 02	0	0	0
	II 02	70	5	75
	III 02	0	0	0
	IV 02	-20	-2	-22
	<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>3</b>	<b>53</b>
<b>Total general</b>	I 02	1183	1149	2332
	II 02	1480	1218	2698
	III 02	1610	759	2369
	IV 02	3236	1207	4443
	<b>Total</b>	<b>7509</b>	<b>4333</b>	<b>11842</b>

(\*) Los números negativos representan cancelaciones de atrasos. Los atrasos acumulados que aquí se presentan no coinciden con los stocks que figuran en el cuadro de la deuda externa porque no registran los efectos de la variación del tipo de pase.

El resultado de la UE está definido por la disminución en la totalidad de los rubros. Fundamentalmente se destacan las caídas en bienes de capital (-U\$S 759 millones), bienes intermedios (-U\$S 689 millones), bienes de consumo (-U\$S 521 millones) y piezas y accesorios para bienes de capital (-U\$S 464 millones). De igual modo, las importaciones desde el Resto registraron bajas en el total de los usos económicos, destacándose la disminución de U\$S 1.034 millones en bienes de consumo.

### II.2 Servicios

El déficit de la cuenta servicios alcanzó a U\$S 248 millones en el cuarto trimestre de 2002, o sea U\$S 254 millones (-

51%) inferior al registrado en igual período del año anterior, con lo que el déficit del total del año sumó U\$S 1.503 millones, con una mejora de 2.409 millones (-62%) con respecto al registrado en 2001. El origen de este resultado se encuentra en la devaluación del peso, que afectó en forma directa o indirecta a la mayoría de las cuentas de servicios, y en la recesión.

La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 35 millones en el trimestre, con una mejora de U\$S 175 millones (-83%) con respecto a lo ocurrido en el cuarto trimestre de 2001. Este resultado se debió en primer lugar a la mejora en el saldo de pasajes, y en menor medida a la mejora en fletes. El menor

egreso neto de pasajes se explica principalmente por la drástica reducción de la venta de pasajes por parte de las compañías extranjeras a los residentes en el país ocasionada por la disminución de los viajes al exterior, a lo que se sumó la mejora en el crédito de la cuenta por la reanudación de los viajes internacionales de la aerolínea de bandera argentina que estuvieron prácticamente suspendidos durante 2001. El menor déficit de fletes fue originado por la fuerte disminución de las importaciones.

La cuenta viajes sumó un déficit de U\$S 55 millones, con una disminución de U\$S 12 millones (-19%) con respecto al mismo período del año anterior, influido por la gran contracción de los viajes de los residentes argentinos al exterior. A pesar del aumento de 36% registrado en el número de visitantes extranjeros que arribaron al país durante el trimestre, el crédito de la cuenta viajes sufrió una reducción de 25% con respecto al tercer trimestre de 2001 debido a la fuerte baja de los gastos de los visitantes ocasionada por la devaluación. En el mismo período el número de viajeros argentinos que viajaron al exterior descendió 27%, siendo los destinos más castigados Resto de América Latina, Uruguay y África, Asia y otros.

La cuenta regalías presentó un déficit de U\$S 59 millones, es decir U\$S 38 millones menos (-39%) que en igual trimestre del año anterior, mientras que el rubro servicios personales, culturales y recreativos bajó su déficit en U\$S 45 millones (-98%), afectados en ambos casos principalmente por la devaluación del peso.

### *II.3 Rentas de la Inversión*

La cuenta rentas de la inversión registró en el trimestre un déficit de U\$S 1.773 millones, debido casi en su totalidad al saldo de la cuenta intereses, con egresos netos por U\$S 1.704 millo-

nes, en tanto que el saldo de utilidades y dividendos fue cercano a cero.

El saldo de intereses se descompuso en rentas devengadas por los residentes por activos en el exterior por U\$S 692 millones, en tanto que los pasivos devengaron egresos por U\$S 2.397 millones. En el trimestre los intereses atrasados sumaron U\$S 1.207 millones, de los cuales un 88% correspondieron al sector público no financiero y al BCRA.

En el año, la cuenta rentas de la inversión registró un déficit de U\$S 6.811 millones. Al igual que en el cuarto trimestre, este resultado reflejó exclusivamente la carga de intereses. Cayeron tanto el crédito como el débito en relación con el año anterior, debido a la baja de la tasa de interés internacional (la tasa Federal Funds pasó de 3,9% anual en 2001 a 1,6% en 2002). En este caso, los atrasos de pagos de intereses acumulados en el año sumaron U\$S 4.333 millones. El 86% de ese total correspondió al sector público no financiero y al BCRA.

Las utilidades y dividendos representaron en el trimestre un egreso neto estimado en U\$S 68 millones, en tanto que en el año sumaron ingresos netos por U\$S 107 millones. Durante 1998, último año en que había crecido el PBI, los egresos de la cuenta utilidades y dividendos habían sido de U\$S 446 millones en el cuarto trimestre y de U\$S 2.293 millones en el año.

Analizados por sectores, los resultados obtenidos por las empresas de IED presentan gran dispersión. Hay un pequeño grupo de firmas exportadoras con excelentes resultados, mientras que existe un gran número de empresas ligadas al mercado interno que presentan resultados negativos. En este último caso, los resultados se asocian al aumento en la carga de intereses, a la depresión del nivel de actividad y a la postergación del ajuste de las tarifas de los servicios privatizados. Se debe tener en cuenta además que a los efectos del balance de pagos se excluyen los

resultados extraordinarios y los resultados por tenencia de activos y pasivos.

### III. La cuenta financiera

El saldo de la cuenta financiera en el trimestre fue de U\$S 1.270 millones. El sector privado registró un egreso neto de U\$S 1.716 millones, el sector bancario un egreso neto de U\$S 183 millones, y el sector público no financiero y el BCRA tuvo un saldo positivo de U\$S 630 millones.

En el año el saldo de la cuenta financiera registró un egreso neto estimado en U\$S 11.486 millones, que se desagrega en un egreso neto del sector privado no financiero por U\$S 12.097 millones, egresos netos del sector bancario por U\$S 267 millones e ingresos netos del sector público no financiero y BCRA por U\$S 877 millones.

#### III.1 Sector Bancario (excluido BCRA)

El saldo de la cuenta financiera del sector bancario registró en el cuarto trimestre un egreso estimado en U\$S 183 millones, básicamente debido a una disminución de pasivos externos. Los datos de la cuenta financiera del sector para todo el año fueron revisados sobre la base de información preliminar que surge de los balances de las entidades.

En 2002 el sistema financiero tuvo cambios estructurales y normativos de magnitud, los que se vieron reflejados en sus cuentas externas. En el año la cuenta financiera del sector bancario se estimó con un saldo negativo de casi U\$S 270 millones, lo que se explicó por una disminución de activos de U\$S 2.258 millones y de pasivos por U\$S 2.525 millones. La inversión directa provisoriamente no incluye reinversión de utilidades.

La disminución de los activos se descompuso principalmente en una disminución de préstamos y otros créditos por U\$S 1.200 millones, de disponibilidades por U\$S 750 millones, y de inversión directa de residentes en el exterior por casi U\$S 200 millones. En este último caso, la venta a un no residente de una sucursal en el exterior de una entidad financiera tuvo como contrapartida la reducción de los depósitos de no residentes en el sistema financiero local, en una magnitud equivalente al precio de compra de la sucursal.

La reducción de los pasivos externos por U\$S 2.341 millones se debió principalmente a una disminución de las obligaciones diversas por U\$S 925 millones, de bonos y títulos por U\$S 812 millones y de depósitos de no residentes por casi U\$S 800 millones.

Una parte del flujo de bonos y títulos y de líneas de crédito tuvo contrapartida en los aportes de capital que recibieron las entidades que conforman la inversión extranjera directa del sector.

Se debe destacar que los activos externos del sector disminuyeron en el bienio 2001-2002 en U\$S 12.676 millones, y los pasivos externos lo hicieron en U\$S 12.098 millones. Como consecuencia, los activos externos netos disminuyeron en U\$S 578 millones.

#### III.2 Sector Público no Financiero y BCRA

La cuenta financiera del sector público no financiero y BCRA mostró en el cuarto trimestre un saldo positivo de U\$S 630 millones.

**CUADRO 5.9**  
Cuenta Financiera del Sector Público no Financiero  
En millones de US\$

Atrasos de Intereses	1.067
Cancelaciones Netas	(397)
Otros Netos	(41)
<b>Total</b>	<b>630</b>

**CUADRO 5.10****Atrasos de capital e intereses***En millones de US\$*

	<b>Atrasos de Capital</b>	<b>Atrasos de Intereses</b>	<b>Total</b>
<b>Títulos</b>	1.798	985	2.783
- <b>Gobierno Nacional</b>	1.796	949	2.745
- <b>Gobiernos Locales</b>	2	36	38
<b>Acreed. Oficiales, Bancos, Provedores y Otros</b>	194	82	276
- <b>Gobierno Nacional</b>	187	78	265
- <b>Gobiernos Locales</b>	7	4	11
<b>Organismos Internacionales</b>	748	0	748
<b>Total</b>	2.740	1.067	3.807

millones. Se destacaron en el período los pagos de capital que el sector público efectivamente realizó y la acumulación de atrasos de intereses.

Apesar de que los vencimientos de capital por todo concepto ascendieron a U\$S 3.276 millones, solamente se cancelaron en forma neta U\$S 397 millones. El flujo restante fue compensado por la refinanciación del FMI por U\$S 140 millones y por la acumulación de atrasos de capital por U\$S 2.740 millones. Cabe destacar que, si bien los atrasos de capital no modificaron el resultado neto (ya que fueron la contrapartida en la misma cuenta financiera de los vencimientos de capital), sí lo hizo la acumulación de atrasos de intereses, que sumó U\$S 1.067 millones para el período.

En el Cuadro 5.10 se detalla la composición de los atrasos acumulados durante el trimestre por concepto y por tipo de deudor:

Considerando el total del año, la cuenta financiera del sector público no financiero y BCRA registró un ingreso neto de U\$S 877 millones. Los vencimientos de capital ascendieron a U\$S 12.677 millones, que fueron compensados en parte por desembolsos provenientes principalmente de organismos internacionales por aproximadamente U\$S 606 millones, y por refinan-

ciaciones del FMI por U\$S 4.995 millones. Por otra parte, se incurrió en atrasos de capital por U\$S 4.393 millones. De este modo los pagos netos realizados fueron de U\$S 2.684 millones, aplicados fundamentalmente a amortizar obligaciones con organismos internacionales. Los pagos netos a organismos, sin considerar pago de intereses, fueron de U\$S 2.558 millones, el 95% del total de pagos del período. Si se considera además el pago de intereses, se llega a una cifra cercana a los U\$S 4.250 millones.

### **III.3 Sector Privado no Financiero**

El sector privado no financiero registró en el trimestre un egreso neto de U\$S 1.716 millones. Los egresos por formación de activos en el exterior (sin inversión directa) sumaron U\$S 2.333 millones, las cancelaciones netas fueron de U\$S 662 millones (de las cuales U\$S 516 millones correspondieron a atrasos), y se registraron ingresos en concepto de inversión directa en el país por U\$S 783 millones.

La formación de activos en el exterior del trimestre fue alimentada en parte por operaciones de inversión directa. De todos modos su saldo se ubicó significativamente por debajo de los egresos que por este mismo concepto se habían registrado en el primer semestre del año, cuando la economía y la situación del

país en general atravesaban una situación de gran incertidumbre.

En relación con la deuda externa del sector privado no financiero, durante el trimestre continuó el proceso que se viene dando desde mediados de año. Cumplieron con sus vencimientos un grupo de empresas, en general relacionadas con el sector transable de la economía, y otras comenzaron un proceso de reestructuración de deuda.

En el año el saldo de la cuenta financiera del sector privado no financiero registró una salida neta estimada en U\$S 12.097 millones, cifra levemente superior al egreso neto acumulado por la cuenta financiera en su conjunto. Este saldo fue el resultado de formación de activos en el exterior por U\$S 10.384 millones, cancelaciones netas por U\$S 6.783 millones (de los cuales U\$S 3.066 millones correspondieron a atrasos), e ingresos netos por inversión directa por U\$S 1.656 millones. Estos últimos se compusieron de U\$S 871 millones generados por ventas de empresas en el exterior por parte de residentes, y de U\$S 785 millones que correspondieron a inversión extranjera directa.

Durante el primer semestre la cuenta financiera del sector privado no financiero acumuló egresos netos por U\$S 8.115 millones, en tanto que la salida neta del segundo semestre sumó U\$S 3.982 millones. La fuerte desaceleración de la salida de capital se debió fundamentalmente al comportamiento de la formación de activos en el exterior, que fue al mismo tiempo causa y consecuencia de una situación más estabilizada.

### **III.4. Inversión Directa**

Durante el cuarto trimestre se registraron ingresos por Inversión Extranjera Directa (IED) del sector privado no financiero por

U\$S 783 millones, los más altos desde el segundo trimestre del año 2001. La operación más relevante fue la venta de una empresa petrolera por un monto cercano a U\$S 1.000 millones a la empresa brasileña Petrobrás. Además se produjo el canje de un porcentaje de las acciones de una empresa siderúrgica por las de su controlante residente en el exterior, por alrededor de U\$S 600 millones. La operación tuvo contrapartida en un aumento de la inversión de cartera en el exterior y una disminución de la inversión de cartera de no residentes en el país.

Durante el trimestre también se registraron aportes por U\$S 200 millones, en su mayoría relacionados con capitalizaciones de deuda, y pagos de dividendos por más de U\$S 450 millones. Dado que se estima que las utilidades y dividendos del sector fueron de U\$S 87 millones, en el trimestre se produjo reinversión de utilidades negativa. Es conveniente aclarar que la reinversión de utilidades negativa no reflejó pérdidas generalizadas sino que se debió al giro de utilidades de un pequeño número de empresas que obtuvieron resultados positivos.

Durante el año 2002 los flujos de IED del sector privado no financiero alcanzaron a U\$S 720 millones<sup>7</sup>. No se produjeron en este período prácticamente otras ventas más allá que las que se detallaron para el último trimestre. Los principales flujos positivos fueron los aportes, ya que debido a la delicada situación financiera de las empresas de IED, las casas matrices realizaron aportes superiores a los U\$S 1.800 millones, aumentando su participación en el capital y haciéndose cargo de deudas de diversos tipos, ya sea directa, financiera o con proveedores. La capitalización de deuda (en sentido amplio) explicó el 80% de los aportes realizados este año.

Durante 2002 se registraron cancelaciones de deudas directas

<sup>7</sup> Incluye cambios de mano del sistema financiero.



con matrices y filiales por U\$S 1.600 millones, principalmente debido a operaciones de capitalización y a la constitución de un crédito por alrededor de U\$S 670 millones originado en la venta de empresas vinculadas por parte de una empresa residente a su matriz en el exterior.

Respecto de la inversión directa de residentes en el exterior, en el trimestre se registró un ingreso neto de U\$S 59 millones. Este saldo reflejó la venta de una empresa por un monto de U\$S 104 millones. Para todo el año, la inversión directa de residentes en el exterior registró un ingreso neto de U\$S 1.066 millones, debido principalmente a las ventas de empresas de inversión directa en el exterior, que totalizaron U\$S 1.255 millones.

#### IV. Reservas Internacionales y Deuda Externa

A fines de diciembre las reservas internacionales del BCRA fueron de U\$S 10.476 millones, con un aumento de U\$S 1.072 millones respecto del trimestre anterior. Las compras netas de divisas del BCRA al sector privado comenzaron en julio, y se produjeron simultáneamente con la estabilización del tipo de cambio nominal. También colaboró con el aumen-

to de las reservas internacionales la contrapartida de la constitución de efectivo mínimo por parte de las entidades financieras por U\$S 200 millones. Cabe destacar que este aumento de reservas refleja el fuerte superávit de la cuenta mercancías, la desaceleración de la formación de activos del sector privado no financiero en el exterior, y también la suspensión de pagos a organismos internacionales.

La deuda externa total a fines de diciembre pasado fue de U\$S 134.340 millones. Al sector público no financiero y BCRA le correspondieron obligaciones por U\$S 89.233 millones, al sector privado no financiero otras tantas por U\$S 32.148 millones y al sector bancario le ocurrió lo propio por U\$S 12.959 millones.

Durante el cuarto trimestre la deuda externa del sector público no financiero aumentó en U\$S 3.507 millones aproximadamente. Los principales factores que explican este aumento fueron la acumulación de atrasos de intereses y la apreciación respecto del dólar de las otras monedas en que la deuda fue emitida. En el Cuadro 5.11 se describen los componentes que explican dicha variación.

Los saldos de la deuda externa de los sectores privado no financiero y bancario no sufrieron cambios apreciables respecto del tercer trimestre.

**CUADRO 5.11**  
Factores de aumento de la Deuda Externa Pública en el trimestre  
*En millones de US\$*

<b>VARIACION TOTAL DEL STOCK</b>	3.507
<b>FLUJOS NETOS 1/</b>	(234)
<b>VARIACION DE TIPO DE PASE</b>	2.674
<b>ATRASOS DE INTERESES</b>	1.067

*(1) Incluye pagos de amortizaciones netas de atrasos, desembolsos, refinanciaciones y capitalizaciones, y otros conceptos que tienen efecto sobre el stock como la estimación de la compra/venta de títulos en el mercado secundario (a Valores Nominales Residuales)*



**CUADRO 5.12**  
Variación Anual de la Deuda Externa Pública Total  
En millones de US\$

<b>Deuda Externa Pública al 31/12/01</b>	88.290
<b>Deuda Externa Pública al 31/12/02</b>	89.233
<b>I. Variación</b>	944
<b>2. Pagos Netos</b>	(2.684)
Vencimientos Totales	(12.677)
Desembolsos, Refinanciaciones, Colocaciones	5.600
Atrasos de Capital	4.393
<b>3. Operaciones del Gobierno Nacional</b>	(3.166)
<b>4. Variación del Tipo de Pase</b>	3.355
<b>5. Atrasos de Intereses</b>	3.727
<b>6. Otros</b>	(288)
<b>Total = (2) + (3) + (4) + (5) + (6) = (1)</b>	944

En el año la deuda externa pública total se incrementó en U\$S 944 millones. Los atrasos de intereses y la variación del tipo de pase incrementaron la deuda en U\$S 3.727 millones y U\$S 3.355 millones respectivamente, en tanto que las operaciones

de recompra del gobierno nacional y del BCRA del primer trimestre del año en conjunto, y los pagos efectivamente realizados, la contrajeron en U\$S 3.166 millones y U\$S 2.684 millones respectivamente.

**CUADRO 5.13**  
Perfil de vencimientos  
En millones de US\$

	Corto Plazo	2003				Año
		I	II	III	IV	
<b>Deuda Total</b>	8.372	8.499	5.036	6.526	6.979	27.040
<b>Gobierno Nacional</b>	7.722	8.035	4.935	6.250	6.715	25.935
<b>I. Bonos y Títulos Públicos (1)</b>	0	2.280	2.018	1.101	3.566	8.965
<b>2. Organismos Internacionales (2)</b>	0	5.627	2.581	4.980	2.769	15.957
<b>3. Acreedores Oficiales, Bancos y Otros</b>	0	128	336	169	379	1.012
<b>4. Atrasos</b>	7.722					
<b>Gobiernos Locales</b>	650	464	101	276	264	1.105
<b>I. Títulos Públicos</b>	0	452	82	264	240	1.038
<b>2. Acreedores Oficiales, Bancos y Otros</b>	0	12	19	12	24	67
<b>3. Atrasos</b>	650					

(1) Incluye la estimación de Préstamos Garantizados

(2) Incluye Gobiernos Locales

El Cuadro 5.13 resume el perfil de vencimientos estimado de la deuda externa del sector público no financiero y BCRA. Excluyendo los atrasos acumulados durante el año, los vencimientos (tanto de capital como de interés) para 2003 ascienden a U\$S 27.039 millones, de los cuales casi el 60%

corresponden a deuda contraída con organismos internacionales. En este sentido, la firma del acuerdo con el FMI en enero de 2003 estipula un cronograma de desembolsos hasta el mes de agosto del mismo año que cubre dichos vencimientos.

## ANEXO

### Régimen de control de cambios

El Decreto 260 del 8 de febrero de 2002 estableció el funcionamiento de un Mercado Único y Libre de Cambios por el que deben cursarse todas las operaciones de cambio en divisas extranjeras. A través de las Comunicaciones "A" 3471, "A" 3473 y complementarias el Banco Central reglamentó el funcionamiento de dicho mercado y la negociación de divisas por operaciones de comercio exterior.

A partir de ese momento se sucedieron diferentes regulaciones, que se pueden dividir en cuatro grandes grupos según sus objetivos: 1) Liquidación de Ingresos de Exportaciones, 2) Pago de Importaciones, 3) Pago de Deudas y 4) Tenencia de Activos Externos.

#### *1) Liquidación de Ingresos de Exportaciones*

El 5 de diciembre de 2001 el Decreto 1.606 derogó el Decreto 530/91, reestableciendo la obligatoriedad de ingreso y liquidación en el mercado cambiario de las divisas de cobros de exportaciones.

A partir de la Comunicación "A" 3.473 del 9 de febrero de 2002, los cobros de exportaciones de bienes netos de anticipos, préstamos de prefinanciación y sus intereses deben liquidarse en el mercado único y libre de cambios al tipo de cambio de

mercado, en plazos no mayores a los establecidos por la Secretaría de Industria. La Resolución 13/2002 del 11 de enero de 2002 del Ministerio de Economía fijó plazos que oscilan entre 15 y 180 días según el tipo de bien, y la Resolución 72/2003 del 6 de marzo de 2003 de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería amplió los plazos de algunos bienes (básicamente relacionados con la industria ferroviaria) hasta 360 días.

En cuanto a las exportaciones de servicios, se dispuso que las divisas deben liquidarse en un plazo no mayor a 15 días hábiles desde la fecha de cobro. Por su parte, a fines de marzo de 2003 la Comunicación "A" 3.908 dispuso, adicionalmente a los plazos establecidos, 30 días hábiles para la efectiva liquidación de las divisas de exportaciones de bienes y servicios (hasta ese momento eran 5 días hábiles adicionales).

A partir de junio de 2002 (Comunicación "A" 3.619) debían cederse al BCRA las divisas correspondientes a cobros de exportaciones mayores a U\$S 1 millón y los ingresos por cualquier monto en concepto de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones. Esta última restricción se hizo más rigurosa a mediados de junio, al disminuirse el monto a U\$S 500 mil (Comunicación "A" 3.638), y otra vez en septiembre, en este caso a U\$S 200 mil (Comunicación "A" 3.711). A partir de enero de 2003 el límite de cobros por exportaciones que deben ser cedidas al

BCRA se elevó a U\$S 1 millón, mientras que los restantes cobros por exportaciones y los ingresos de anticipos y prefinanciamientos son cedidos o no al BCRA, según opción del exportador (Comunicación "A" 3.859).

Otras Comunicaciones importantes para temas más específicos son las "A" 3.638, "A" 3.711, "A" 3.712, "A" 3.818, "A" 3.826 y "A" 3.865.

### *2) Pago de Importaciones*

Las restricciones iniciales vía plazos mínimos al pago de importaciones se fueron flexibilizando progresivamente, y a partir del 27 de marzo de 2003 (Comunicación "A" 3.908) el pago de todos los tipos de bienes se permite de manera anticipada en un plazo no mayor a 180 días previos al despacho a plaza (para bienes de capital importados por montos superiores a U\$S 50.000 los importadores deben presentar documentación de embarque a los 180 días y luego tienen 90 días más para el despacho a plaza -Comunicación "A" 3.846).

En un principio los plazos mínimos de pagos de importaciones eran de 90, 180 y 360 o más días para las mercaderías en general, plazos de 180 y 360 o más días para los bienes de capital, existiendo la posibilidad de pago anticipado para las importaciones de productos críticos (Comunicación "A" 3.473), y permitiéndose al poco tiempo también el pago anticipado de bienes intermedios y materias primas (Comunicación "A" 3.594). A fines de noviembre, la Comunicación "A" 3.811 relajó el pago de los bienes de capital, permitiendo según el valor del bien importado distintas combinaciones entre pago anticipado y diferentes plazos. Un mes después, la Comunicación "A" 3.846 dispuso el pago anticipado de todas las importaciones de bienes de capital, y a comienzos del presente año la Comunicación "A" 3.859 hizo lo propio con las mercaderías en general. Las

importaciones de servicios no sufrieron, ni sufren, restricciones.

### *3) Pago de Deudas e Intereses y Utilidades y Dividendos*

En este ámbito, la variable de control de las autoridades monetarias ha sido el requisito de conformidad previa del BCRA para la compra de divisas y billetes en moneda extranjera.

La Comunicación "A" 3.471 de febrero de 2002 estableció la obligatoriedad de dicho requisito para las transferencias al exterior del sector privado financiero y no financiero por servicios de capital de préstamos financieros y utilidades y dividendos, a excepción de deudas ingresadas al mercado único y libre de cambios desde el 11 de febrero de 02 y de deudas con acreedores privilegiados (organismos internacionales, bancos participantes en proyectos cofinanciados por dichos organismos, agencias oficiales de crédito, bancos multilaterales tipo BEI-Bladex). En marzo de 2002 (Comunicación "A" 3.537) el requisito fue extendido a los intereses, y en Septiembre de 2002 (Comunicación "A" 3.715) a deudas financieras (capital e intereses) de gobiernos locales.

En diciembre de 2002 fueron liberados del requisito de conformidad previa del BCRA los pagos de intereses de deudas financieras y los pagos de capital de deudas financieras del sector privado no financiero menores a U\$S 150 mil mensuales (Comunicación "A" 3.843). Los primeros días de enero de 2003 se dispuso el acceso directo al mercado único y libre de cambios para las transferencias de utilidades y dividendos al exterior (Comunicación "A" 3.859). A mediados de febrero se elevó el límite para poder cursar pagos de capital sin conformidad previa del BCRA a U\$S 300 mil mensuales, y se dispuso lo propio para deudas financieras que al 31 de diciembre de 2001 fueran menores a U\$S 1 millón (Comunicación "A" 3.880); a princi-

prios de marzo estos límites fueron relajados, permitiéndose el acceso directo para pagos de capital menores a U\$S 1 millón mensual y para deudas financieras que al 31 de diciembre de 2001 no fueran superiores a U\$S 3 millones (Comunicación "A" 3.895). A fines del mismo mes el límite para deudas financieras fue elevado a U\$S 5 millones (Comunicación "A" 3.908).

Las deudas comerciales no estuvieron afectadas por ningún tipo de restricción, a excepción de los saldos en concepto de anticipos y prefinanciaciones del exterior pendientes al 31 de diciembre de 2001, los cuales requieren la conformidad previa del Banco Central, excepto en los casos en que el exportador haya optado por el mecanismo de renovación previsto en la Comunicación "A" 3.473 (implica cumplir con dos condiciones: ingresar nuevos anticipos y prefinanciaciones por el mismo monto que se cancela, y mantener en promedio en el período enero-septiembre de 2002 un saldo equivalente al 85% del saldo al 31 de diciembre de 2001).

#### *4) Tenencia de Activos Externos*

En septiembre de 2002 la Comunicación "A" 3.722 impuso la conformidad previa del BCRA para determinadas operaciones que en conjunto sean mayores a U\$S 100 mil por mes; entre las mismas se encuentran: inversiones de portafolio en el exterior de personas físicas y jurídicas, otras inversiones en el exterior de

residentes, y compra para tenencia de billetes extranjeros en el país. Ulteriormente se agregaron los siguientes conceptos: compra de cheques de viajero, inversiones inmobiliarias en el exterior, aportes de inversiones directas en el exterior de residentes y préstamos otorgados a no residentes (Comunicación "A" 3.826 del 29 de noviembre de 2002). Posteriormente se elevaron los límites, primero a U\$S 150 mil por mes (Comunicación "A" 3.845 del 26 de diciembre de 2002), luego a U\$S 200 mil por mes (Comunicación "A" 3.894 del 13 de marzo de 2003) y en última instancia a USD 300 mil mensuales (Comunicación "A" 3.909). Esta última norma también dispuso que no será necesaria la conformidad previa del BCRA si el monto abonado por las operaciones en conjunto no supera el total en pesos pagado a la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) por impuestos sobre los créditos y débitos en cuenta corriente y derechos de exportación.

El BCRA también aplicó restricciones a la tenencia de activos externos por parte de las entidades financieras mediante la fijación de un porcentaje máximo (Posición general de cambios) de tenencia con respecto a la Responsabilidad Patrimonial Computada (calculada a noviembre de 2001); en un principio el mismo fue de 5% (el 14 de marzo de 2002 se establece el límite a la PGC de las entidades en la Comunicación "A" 3.511 y en junio de 2002 la Comunicación "A" 3.645 modifica la definición de la composición de la misma), y se fue relajando hasta llegar a un 10% (Comunicación "A" 3.880 de febrero de 2003).

# Finanzas Públicas

## I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

En el año 2002 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja<sup>1</sup> registró un déficit de \$ 4.549,3 millones. Con respecto al año 2001 el déficit contabiliza una importante caída de \$ 4.170 millones, debido a que el incremento en los ingresos se impuso a la leve caída en los gastos.

El superávit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública), descontando los recursos por privatizaciones, se encuentra \$ 860,6 millones por encima del registrado en el año 2001, en gran medida debido al crecimiento de los ingresos corrientes en el segundo semestre del año como consecuencia del incremento en los ingresos tributarios, impulsados a su vez por las ganancias en los impuestos al comercio exterior.

Además del aumento de los ingresos corrientes (\$ 4.597,1 millones) en la mejora del resultado global influyó, si bien en menor medida, la caída de los gastos de capital (-\$ 461,8 millones). Ambos en conjunto se impusieron al incremento en los gastos corrientes (\$ 797,5 millones) y a la reducción en los recursos de capital (-\$ 91,4 millones). Es de suma importancia señalar que la mejora del resultado se produce no obstante la importancia que tuvieron en el trimestre los pagos efectuados por los Fondos Fiduciario de Desarrollo Provincial, Vial y de Infraestructura Hídrica a las provincias en concepto de cancelación de deudas originadas en el régimen de Compromiso Federal, vigente hasta el mes de febrero de 2003. Estos pagos alcan-

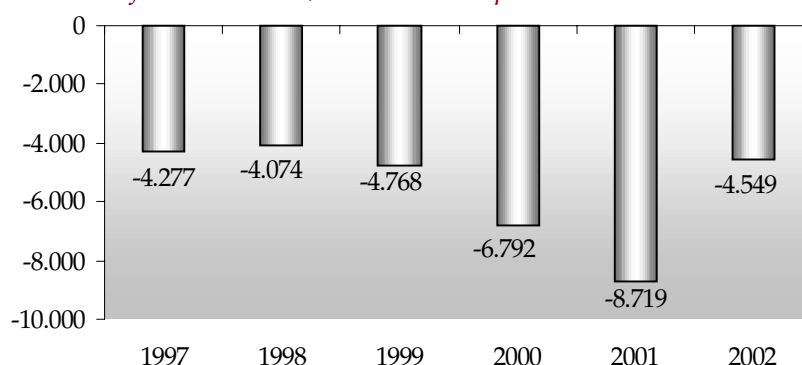
zaron un total de \$ 1.480,6 millones, y fueron efectuados en su mayor parte en el primer semestre del año.

Por otra parte, los rubros de mayor aporte en la mejora del resultado global corresponden al pago de intereses de la deuda pública, a los ingresos tributarios y a los generados por las Rentas de la Propiedad. En cambio, las Transferencias del Sector Privado fueron la principal causa del incremento en los gastos corrientes del año. Los intereses de la deuda registraron una merma de \$ 3.365,1 millones (-33,1%), los ingresos tributarios presentaron un incremento de \$ 2.869,8 millones (7,7%), mientras que las Transferencias al Sector Privado se ubicaron \$ 2.876,6 millones (85,3%) por encima de la suma registrada en el año 2001, debido fundamentalmente a la ejecución del Programa Jefas y Jefes de Hogar.

Con respecto a la dinámica del comportamiento de las cuentas públicas durante el año se ve una marcada diferencia entre el primero y el segundo semestres. El primero se caracterizó por una importante caída en los ingresos corrientes, sumado a un fuerte recorte en los pagos de la Deuda Pública, mientras que para el segundo semestre se observó un importante incremento en los ingresos tributarios, así como una significativa desaceleración de la caída en los pagos citados anteriormente. Por fuera de esta dinámica se movieron las Transferencias al Sector Privado y los ingresos generados por las Rentas de la Propiedad, con un aumento sostenido a partir del segundo trimestre del año.

<sup>1</sup> 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.

**GRAFICO 6.1**  
**Resultado Global de caja del SPNNF**  
*Performance Anual, en millones de pesos*



En el último trimestre del año el Resultado Global presentó una importante mejora, alcanzando un superávit base caja de \$ 185,7 millones, debido fundamentalmente a que el incremento en los ingresos corrientes (\$ 6.747,9 millones) se impuso nuevamente a los incrementos en los gastos corrientes (\$ 3.741,7 millones), siempre en términos nominales. El principal generador de ingresos fue nuevamente el gravamen a la exportación, que impulsó los ingresos tributarios del período, los cuales treparon 63,8% (\$ 4.757,3 millones) por encima de los percibidos en el último trimestre del año 2001, representando el 70% del incremento de los ingresos. Por el lado de los gastos las Transferencias a Sector Privado (por la ejecución del Plan de Jefas y Jefes de Hogar) y las Transferencias a las Provincias lideraron el aumento, situándose \$ 1.394,8 y \$ 1.699,1 millones respectivamente por encima del monto contabilizado en el mismo trimestre del año 2001.

Volviendo a lo acontecido durante todo el año 2002, los ingresos corrientes aumentaron 9%, alcanzando un monto de \$ 55.727,2 millones que resultó \$ 4.597,1 millones superior al registrado en 2001. Esta diferencia es explicada principalmente por el comportamiento de los recursos tributarios, seguido en menor medi-

da por las rentas de la propiedad y los ingresos no tributarios. Los primeros crecieron en \$ 2.869,8 millones (7,7%). Esta suba, que representa alrededor del 62,4% del incremento en los ingresos corrientes del año, tuvo lugar como consecuencia de la mayor recaudación en el rubro correspondiente a las retenciones a las exportaciones, si bien no se debe dejar de señalar los incrementos en los rubros correspondientes al pago del IVA, Créditos y Débitos Bancarios y en los impuestos a los Combustibles y Gas.

El incremento mencionado se vio reforzado por el aumento en los ingresos no tributarios (que alcanzaron así una recaudación de \$ 2.701,2 millones), y en las Rentas de la Propiedad (alcanzando los \$ 2.056 millones). En este último rubro la recaudación se ubicó \$ 1.294,1 millones por encima de la registrada en el año 2001, como consecuencia de la incidencia del aumento en la distribución de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional.

Respecto de la recaudación tributaria es de suma importancia remarcar que los montos de recaudación incluyen los pagos en Lecops<sup>2</sup> y Patacones convertidos a Lecops<sup>3</sup>, así como que desde agosto se incluyeron los pagos de impuestos con Certifica-

*2 El Fondo Fiduciario Para el Desarrollo Provincial (ver nota 4, más adelante) fue autorizado a emitir, por cuenta y orden de las Jurisdicciones Provinciales, títulos de deuda llamados Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP), cartulares, denominadas en pesos, con capacidad de emitirse en una o varias series, con un vencimiento en un plazo máximo de 5 años contados desde la fecha de su emisión, rescatables anticipadamente y sin la posibilidad de devengar intereses. Las Lecops se pueden utilizar, entre otras cosas, para cancelar obligaciones tributarias nacionales en las condiciones que prevé el Artículo 36 del Decreto N° 1397/79 y sus modificaciones para el dinero en efectivo, hasta que se produzca su vencimiento o sean retiradas de circulación, con excepción de los aportes y contribuciones a la seguridad social, obras sociales y de riesgos del trabajo, el impuesto sobre créditos y débitos en cuentas bancarias, y el cumplimiento de las obligaciones que correspondan a los agentes de retención o percepción de impuestos. También se utilizan para el pago de impuestos locales en las condiciones que determine cada Jurisdicción.*

*3 Los patacones son cuasi-moneda emitida por la Provincia de Buenos Aires.*

## FINANZAS PUBLICAS

dos de Crédito Fiscal (CCF). Por otro lado, los rubros que sí registraron pérdidas fueron las Transferencias corrientes (-\$ 212,8 millones), las Ventas de Bienes y Servicios de las Administraciones Públicas (-\$ 35,1 millones), y la caída de \$ 91,4

**CUADRO 6.1**  
Sector Público no Financiero con empresas públicas - Base Caja  
En Millones de Pesos

	IV-01	I-02	II-02	III-02	IV-02	Variación IV-02 / IV-01	2001	2002	Variación 2002 / 2001		
	Millones \$						%	Millones \$		%	
<b>I INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>10.035,8</b>	<b>10.491,2</b>	<b>13.553,9</b>	<b>14.898,4</b>	<b>16.783,7</b>	<b>6.747,9</b>	<b>67,2</b>	<b>51.130,1</b>	<b>55.727,2</b>	<b>4.597,1</b>	<b>9,0</b>
- Ingresos Tributarios	7.457,1	7.188,3	9.943,5	10.688,2	12.214,4	4.757,3	63,8	37.164,6	40.034,4	2.869,8	7,7
- Contrib. a la Seguridad Social	1.992,7	2.283,9	2.271,6	2.647,6	2.507,3	514,6	25,8	9.639,6	9.710,4	70,8	0,7
- Ingresos no Tributarios	222,9	385,5	635,2	830,4	850,1	627,2	281,4	2.072,1	2.701,2	629,1	30,4
- Ventas de Bs. y Serv. de la Adm. Púb.	31,7	40,1	34,3	41,2	36,2	4,5	14,2	186,9	151,8	-35,1	-18,8
- Ingresos de Operación	201,3	185,9	169,2	245,8	268,2	66,9	33,2	891,3	869,1	-22,2	-2,5
- Rentas de la Propiedad	82,4	365,0	451,3	362,9	876,8	794,4	964,1	761,9	2.056,0	1.294,1	169,9
- Transferencias Corrientes	47,7	42,5	48,8	78,9	30,7	-17,0	-35,6	413,7	200,9	-212,8	-51,4
- Otros Ingresos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	3,4	3,4	-
<b>II GASTOS CORRIENTES</b>	<b>12.318,0</b>	<b>12.585,4</b>	<b>13.621,3</b>	<b>15.925,1</b>	<b>16.059,7</b>	<b>3.741,7</b>	<b>30,4</b>	<b>57.394,0</b>	<b>58.191,5</b>	<b>797,5</b>	<b>1,4</b>
- Gastos de Consumo y Operación	2.027,4	2.117,5	2.184,1	2.594,1	2.814,1	786,7	38,8	9.113,9	9.709,8	595,9	6,5
. Remuneraciones	1.432,9	1.640,7	1.626,9	1.792,0	1.914,8	481,9	33,6	6.541,6	6.974,4	432,8	6,6
. Bienes y Servicios	523,9	412,4	498,7	759,9	874,0	350,1	66,8	2.243,3	2.545,0	301,7	13,4
. Otros gastos	70,6	64,4	58,5	42,2	25,3	-45,3	-64,2	329,0	190,4	-138,6	-42,1
- Rentas de la Propiedad	2.217,3	668,6	1.770,5	2.642,3	1.729,1	-488,2	-22,0	10.175,9	6.810,5	-3.365,4	-33,1
. Intereses	2.216,8	668,5	1.770,1	2.641,9	1.729,0	-487,8	-22,0	10.174,6	6.809,5	-3.365,1	-33,1
... Intereses Deuda Interna	14,4	0,7	273,9	374,9	331,9	317,5	2.204,9	72,8	981,4	908,6	1.248,1
... Intereses Deuda Externa	2.202,4	667,8	1.496,2	2.267,0	1.397,1	-805,3	-36,6	10.101,8	5.828,1	-4.273,7	-42,3
. Otras Rentas	0,5	0,1	0,4	0,4	0,1	-0,4	-80,0	1,3	1,0	-0,3	-23,1
- Prestaciones de la Seguridad Social	3.862,1	4.116,3	3.861,4	4.375,5	4.182,2	320,1	8,3	16.616,9	16.535,4	-81,5	-0,5
- Otros gastos Corrientes	0,2	0,0	0,3	0,0	1,4	1,2	600,0	18,6	1,7	-16,9	-90,9
- Transferencias Corrientes	4.210,9	5.682,9	5.802,7	6.310,7	7.332,4	3.121,5	74,1	21.467,0	25.128,7	3.661,7	17,1
. Al Sector Privado	1.406,2	1.488,8	1.890,9	2.514,8	2.801,0	1.394,8	99,2	5.818,9	8.695,5	2.876,6	49,4
. Al Sector Público	2.793,1	4.188,2	3.903,6	3.773,4	4.492,2	1.699,1	60,8	15.568,5	16.357,4	788,9	5,1
... Provincias y GCBA	2.453,6	3.800,3	3.555,8	3.350,0	4.062,2	1.608,6	65,6	13.916,5	14.768,3	851,8	6,1
...Recursos Coparticipados	2.140,0	1.971,2	2.554,5	2.403,2	3.157,4	1.017,4	47,5	11.098,4	10.086,3	-1.012,1	-9,1
...Garantía Acuerdo Prov.	0,0	221,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-	726,3	221,3	-505,0	-69,5
...Leyes Especiales	108,4	80,1	84,5	81,6	258,5	150,1	138,5	492,2	504,7	12,5	2,5
...Resto	205,2	1.527,7	916,8	865,2	646,3	441,1	215,0	1.599,6	3.956,0	2.356,4	147,3
... Universidades	333,8	377,5	337,9	412,3	423,1	89,3	26,8	1.633,2	1.550,8	-82,4	-5,0
... Otras	5,7	10,4	9,9	11,1	6,9	1,2	21,1	18,8	38,3	19,5	103,7
. Al Sector Externo	11,6	5,9	8,2	22,5	39,2	27,6	237,9	79,6	75,8	-3,8	-4,8
- Otros gastos	0,1	0,1	2,3	2,5	0,5	0,4	400,0	1,7	5,4	3,7	217,6
<b>III AHORRO CORRIENTE (I-II)</b>	<b>-2.282,2</b>	<b>-2.094,2</b>	<b>-67,4</b>	<b>-1.026,7</b>	<b>724,0</b>	<b>3.006,2</b>	<b>-131,7</b>	<b>-6.263,9</b>	<b>-2.464,3</b>	<b>3.799,6</b>	<b>-60,7</b>
<b>IV RECURSOS DE CAPITAL</b>	<b>13,2</b>	<b>28,4</b>	<b>20,2</b>	<b>12,7</b>	<b>35,8</b>	<b>22,6</b>	<b>171,2</b>	<b>188,5</b>	<b>97,1</b>	<b>-91,4</b>	<b>-48,5</b>
- Privatizaciones	0,9	0,2	0,6	0,2	3,5	2,6	288,9	60,2	4,5	-55,7	-92,5
- Otros	12,3	28,2	19,6	12,5	32,3	20,0	162,6	128,3	92,6	-35,7	-27,8
<b>V GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>444,1</b>	<b>452,5</b>	<b>533,9</b>	<b>621,6</b>	<b>574,1</b>	<b>130,0</b>	<b>29,3</b>	<b>2.643,9</b>	<b>2.182,1</b>	<b>-461,8</b>	<b>-17,5</b>
- Inversión Real Directa	60,6	42,3	46,3	68,2	115,8	55,2	91,1	380,9	272,6	-108,3	-28,4
- Transferencias de Capital	379,6	408,0	484,9	533,2	444,2	64,6	17,0	2.220,5	1.870,3	-350,2	-15,8
. Provincias y MCBA	358,4	390,8	461,3	468,5	397,2	38,8	10,8	2.017,2	1.717,8	-299,4	-14,8
...Leyes Especiales	201,7	190,9	265,4	269,7	219,5	17,8	8,8	951,9	945,5	-6,4	-0,7
...Resto	156,7	199,9	195,9	198,8	177,7	21,0	13,4	1.065,3	772,3	-293,0	-27,5
. Otras	21,2	17,2	23,6	64,7	47,0	25,8	121,7	203,3	152,5	-50,8	-25,0
- Inversión Financiera	3,9	2,2	2,7	20,2	14,1	10,2	261,5	42,5	39,2	-3,3	-7,8
. A Provincias y MCBA	0,0	0,0	0,0	14,0	0,0	0,0	-	0,2	14,0	13,8	6.900,0
. Resto	3,9	2,2	2,7	6,2	14,1	10,2	261,5	42,3	25,2	-17,1	-40,4
<b>VI INGRESOS TOTALES (I+IV)</b>	<b>10.049,0</b>	<b>10.519,6</b>	<b>13.574,1</b>	<b>14.911,1</b>	<b>16.819,5</b>	<b>6.770,5</b>	<b>67,4</b>	<b>51.318,6</b>	<b>55.824,3</b>	<b>4.505,7</b>	<b>8,8</b>
<b>VII GASTOS TOTALES (II+V)</b>	<b>12.762,1</b>	<b>13.037,9</b>	<b>14.155,2</b>	<b>16.546,7</b>	<b>16.633,8</b>	<b>3.871,7</b>	<b>30,3</b>	<b>60.037,9</b>	<b>60.373,6</b>	<b>335,7</b>	<b>0,6</b>
<b>VIII RESULTADO GLOBAL (VI-VII)</b>	<b>-2.713,1</b>	<b>-2.518,3</b>	<b>-581,1</b>	<b>-1.635,6</b>	<b>185,7</b>	<b>2.898,8</b>	<b>-106,8</b>	<b>-8.719,3</b>	<b>-4.549,3</b>	<b>4.170,0</b>	<b>-47,8</b>
<b>IX RESULTADO S/PRIVATIZACIONES</b>	<b>-2.714,0</b>	<b>-2.518,5</b>	<b>-581,7</b>	<b>-1.635,8</b>	<b>182,2</b>	<b>2.896,2</b>	<b>-106,7</b>	<b>-8.779,5</b>	<b>-4.553,8</b>	<b>4.225,7</b>	<b>-48,1</b>
<b>X GASTOS PRIMARIOS (*)</b>	<b>10.545,3</b>	<b>12.369,4</b>	<b>12.385,1</b>	<b>13.904,8</b>	<b>14.904,8</b>	<b>4.359,5</b>	<b>41,3</b>	<b>49.863,3</b>	<b>53.564,1</b>	<b>3.700,8</b>	<b>7,4</b>
<b>XI SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (VI-X)</b>	<b>-496,3</b>	<b>-1.849,8</b>	<b>1.189,0</b>	<b>1.006,3</b>	<b>1.914,7</b>	<b>2.411,0</b>	<b>-485,8</b>	<b>1.455,3</b>	<b>2.260,2</b>	<b>804,9</b>	<b>55,3</b>
<b>XII SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZ.</b>	<b>-497,2</b>	<b>-1.850,0</b>	<b>1.188,4</b>	<b>1.006,1</b>	<b>1.911,2</b>	<b>2.408,4</b>	<b>-484,4</b>	<b>1.395,1</b>	<b>2.255,7</b>	<b>860,6</b>	<b>61,7</b>

(\*) Excluye el pago de intereses

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía



millones en los recursos de capital.

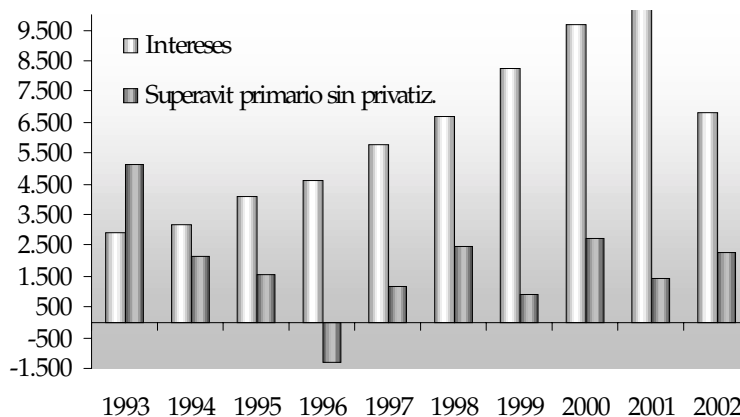
El principal incremento del año en el rubro de los ingresos corrientes se produjo en el último trimestre, cuando totalizó \$ 16.783,7 millones, es decir \$ 6.747,9 millones por encima del mismo trimestre del año 2001. Se vieron fuertes aumentos en casi la totalidad de los rubros, destacándose la performance de los ingresos tributarios (\$ 4.757,3 millones más que en igual período de 2001), las Rentas de la Propiedad (\$ 794,4 millones más, por mayores remesas por parte del Banco Central), los ingresos no tributarios (\$ 627,2 millones más, por la registración de las tasas percibidas por los Fondos Fiduciarios, en particular la correspondiente al Fondo Vial), y las Contribuciones a la Seguridad Social (\$ 514,6 millones superiores).

Con respecto a los Gastos Totales, en el año 2002 se contabilizó un incremento de \$ 335,7 millones, como consecuencia de que los aumentos en las Transferencias al Sector Privado (\$ 2.876,6 millones por los planes sociales ya citados, a los que se sumaron los subsidios con destino a concesionarios viales y de transporte), al Sector Público (\$ 788,9 millones), en los gastos de Consumo y Operación (\$ 595,9 millones) y en los Intereses por Deuda Interna (\$ 908,6 millones). En conjunto, todas estas subas se impusieron a los recortes en los Intereses de la Deuda

Externa (-\$ 4.273,7 millones) y en los Gastos de Capital (-\$ 461,8 millones). Si se observa la dinámica del principal contribuyente a la baja del gasto, los Intereses de la Deuda Externa, se encuentra una gran caída en el primer semestre del año debido al default sobre la misma declarado a principios del año. En cambio, en el tercer trimestre se produce un incremento como consecuencia de los Servicios operados con el FMI y el BIRF y de la atención de los intereses correspondientes a los BODEN y Par Bonos en el mes de septiembre. Dicho incremento se vio posteriormente compensado por una caída de igual magnitud en el último trimestre (-\$ 805 millones).

Por su parte, las erogaciones realizadas en Gastos de Consumo y Operación sufrieron un aumento del orden del 6,5% en el año 2002 (\$ 595,9 millones) que obedecieron prácticamente a lo acontecido en el último trimestre. Las Transferencias a las Provincias arrojaron un incremento de \$ 851,8 millones, con un aumento de \$ 1.608,6 millones que responden a la atención de programas de Emergencia Alimentaria y de programas de Salud, así como a la mayor afectación del producido por el Impuesto a las Ganancias y a la cancelación de otros compromisos pendientes del año. A su vez, las Prestaciones de la Seguridad Social se mantuvieron estables, si bien también mantuvieron la dinámica de caídas en los dos primeros trimestres y un repunte

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





## FINANZAS PUBLICAS

en segundo semestre del año, arrojando en el saldo una leve caída de \$ 81,5 millones (-0,5%) respecto de 2001.

De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses de la deuda pública) se incrementa en \$ 3.700,8 millones (7,4%) respecto de 2001, quebrando la tendencia de los últimos años. En este punto es de significativa importancia señalar que, dado que el nivel de precios tuvo un incremento de 80% combinando el segmento minorista y el mayorista, al calcular la evolución en términos reales se observa una caída del orden del 39%, remarcando el considerable esfuerzo del Gobierno para preservar el Gasto Público de los efectos de la inflación. El mismo tipo de análisis corresponde a los Ingresos Totales, que descontando los efectos de la inflación presentaron una merma del orden del 38%.

El comportamiento del gasto primario estuvo compuesto por

caídas de \$ 1.448,7 millones y \$ 546,8 millones en los primeros dos trimestres del año, para luego registrar incrementos de \$ 1.336,8 millones y \$ 4.359,5 millones respectivamente en los trimestres restantes, siempre hablando en términos nominales.

Como resultado de la comentada evolución del año, se obtuvo un déficit global del orden de los \$ 4.553,8 millones, y que se explica por un desfasaje entre costos e ingresos de \$ 2.511,9 millones en la Administración Nacional, por desajustes de las Ex-Cajas Provinciales por un monto de \$ 956,4 millones, así como de las Empresas Públicas y otros por \$ 1.085,5 millones, incluyendo en este último concepto las ejecuciones de los Fondos Fiduciarios Vial, de infraestructura Hídrica y de Desarrollo Provincial<sup>4</sup> (Cuadro 6.2). Al descontar el gasto en intereses de la deuda, el resultado primario para el 2002 del año refleja un superávit de \$ 2.255,7 millones, mostrando una diferencia positiva de \$ 860,6 millones al compararlo contra el superávit

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

	2001	2002	Diferencia
	Período Anual		
	(1)	(2)	(2)-(1)
. Tesoro Nacional sin ex-cajas provinciales	-7.856,1	-3.094,5	4.761,6
. Recursos Afectados	192,4	130,8	-61,6
. Organismos Descentralizados	87,9	159,6	71,7
. Instituciones de Seguridad Social	-195,5	292,2	487,7
<b>. Administración Nacional</b>	<b>-7.771,3</b>	<b>-2.511,9</b>	<b>5.259,4</b>
. Ex-Cajas Provinciales	-1.028,8	-956,4	72,4
<b>. Administración Nacional Ampliada</b>	<b>-8.800,1</b>	<b>-3.468,3</b>	<b>5.331,8</b>
. Empresas Públicas y Otros (*)	20,6	-1.085,5	-1.106,1
<b>. Resultado Global del Sector Público Nacional</b>	<b>-8.779,5</b>	<b>-4.553,8</b>	<b>4.225,7</b>
menos:			
. Intereses	10.174,6	6.809,5	-3.365,1
<b>. Resultado Primario Global del Sector Público Nacional</b>	<b>1.395,1</b>	<b>2.255,7</b>	<b>860,6</b>
<b>. Result. Prim. Global del Sector Púb. Nac. sin Fondos Fiduciarios</b>	<b>1.214,0</b>	<b>3.736,3</b>	<b>2.522,3</b>

(\*) En 2002 incluye además AFIP, INARSS y los Fondos Fiduciarios Vial, de Infraestructura Hídrica y de Desarrollo Provincial.

<sup>4</sup> El Poder Ejecutivo Nacional constituyó el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial con la finalidad, entre otras, de asistir a las Provincias y Municipios en programas que contemplen el saneamiento de sus finanzas públicas, incluyendo la renegociación y/o cancelación de sus deudas, siempre que las Provincias y los Municipios cumplan las condiciones y adopten las medidas previstas en los instrumentos constitutivos del citado Fondo y en el Contrato de Fideicomiso celebrado entre el Estado Nacional y el Banco de la Nación Argentina con tal propósito.

de \$ 1.395,1 millones obtenido en el 2001. De esta manera, sin tomar en cuenta a los Fondos Fiduciarios el resultado primario arrojaría un superávit de \$ 3.736,3 millones, es decir una mejora de \$ 2.522,3 millones respecto del resultado obtenido en 2001.

## II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Como se señaló anteriormente, durante 2002 los ingresos corrientes alcanzaron a \$ 55.727,2 millones (ver Cuadro 6.1, anterior), resultando así 9% superiores a los percibidos en el año anterior.

El incremento en los recursos resultó determinado principalmente por los ingresos tributarios generados en el período, que resultaron mayores en \$ 2.869,8 millones. En menor medida influyeron los incrementos de \$ 1.294,1 millones en las Rentas de la Propiedad y de \$ 629,1 millones en los ingresos no tributarios. Sólo tres rubros presentaron caídas en términos interanuales: el referente a las Transferencias Corrientes (-\$ 212,8 millones), el correspondiente a las Ventas de Bienes y Servicios de la Administración Pública, con una reducción de \$ 35,1 millones y los ingresos de Operación, que presentaron una leve caída de \$ 22,2 millones.

### II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional <sup>5</sup>

En el año 2002 la recaudación tributaria<sup>6</sup> fue de \$ 50.476 millones y registró un crecimiento de 11,2% con relación a la del año anterior. Dicho monto equivale al 16,1% del Producto Interno Bruto, el nivel más bajo de presión tributaria desde 1996<sup>7</sup>. Los ingresos tuvieron variaciones interanuales dispares a lo largo del año, ya que en los dos primeros trimestres presentaron disminuciones de 16,1% y 3,8%, mientras que en el tercero y cuarto crecieron 23,1% y 48,1%, respectivamente.

Las principales causas que explican el crecimiento nominal de los ingresos tributarios en el año 2002 son las modificaciones introducidas a la legislación tributaria, en particular la instauración de los Derechos de Exportación y la vigencia plena del impuesto sobre los Débitos y Créditos<sup>8</sup>, así como el aumento del nivel general de precios originado en la fuerte elevación del tipo de cambio nominal. La comparación también fue afectada en forma positiva por la postergación de vencimientos de Diciembre de 2001 a Enero de 2002 y por la imputación en este último mes de pagos efectuados en el anterior.

La marcada profundización del deterioro de la actividad económica iniciado en años anteriores<sup>9</sup>, por su parte, provocó significativas contracciones en las bases imponibles reales de la mayo-

<sup>5</sup> 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 2002.

<sup>6</sup> Este valor de recursos tributarios corresponde a lo recaudado por la Administración Federal de Ingresos Públicos (las asignaciones familiares son registradas por su valor neto), no considerándose lo percibido por otros organismos. Estos últimos representan el 2% del total. En el Cuadro 6.1, en cambio, las partidas "ingresos tributarios" y "contribuciones a la seguridad social" incluyen además otras fuentes de recaudación (Fondo Especial del Tabaco, Fondo de Energía eléctrica, el impuesto sobre pasajes aéreos y aportes y contribuciones de los sistemas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad) y consideran el valor bruto de los aportes al sistema de asignaciones familiares.

<sup>7</sup> Se utilizaron valores del PIB a precios corrientes de \$ 268.697 millones para el año 2001 y \$ 313.039 millones para 2002.

<sup>8</sup> Durante todo el año 2002 la alícuota general fue de 6% y se eliminó su cómputo parcial como pago a cuenta en otros impuestos. En 2001 el tributo se había recaudado desde el mes de abril, aplicándose una alícuota menor hasta el mes de julio.

<sup>9</sup> El Producto Interno Bruto, expresado en moneda constante, cayó alrededor de 11% en 2002.

## FINANZAS PUBLICAS

ría de los tributos. Las razones de la disminución de la presión tributaria se encuentran, en primer lugar, en la mayor participación en el PIB de las actividades relacionadas con la exportación, como consecuencia del fuerte cambio en los precios relativos producido por la elevación del tipo de cambio nominal que acompañó a la salida del régimen de convertibilidad de la moneda. Estas actividades no se encuentran alcanzadas por impuestos indirectos nacionales y la mayor parte de sus ingresos sólo tributarán gravámenes directos durante el año próximo.

También existen indicios de que la profundización de la depresión económica y la crisis del sistema financiero de fines de 2001 y principios de 2002 provocaron un aumento del incumplimiento en el pago de las obligaciones tributarias, en especial en los primeros meses del año.

La estructura tributaria ha sufrido importantes cambios en el año 2002 en relación con la vigente en los años previos. La instauración de los Derechos de Exportación elevó de algo menos de 4% a 12,5% la participación de los impuestos sobre el

**CUADRO 6.3**  
**Recaudación tributaria total**  
*Millones de Pesos*

	IV-01		I-02	II-02	III-02	IV-02		Variación IV-02 / IV-01		Variación 2002 / 2001	
	año 2001	Total año 2001				Total año 2002	Millones \$	%	Millones \$	%	
<b>I - DGI (Excl.Sist.Seg.Soc.)</b>											
<b>Ganancias</b>	<b>2.087,1</b>	<b>10.091,3</b>	<b>1.571,7</b>	<b>2.158,9</b>	<b>2.291,1</b>	<b>2.897,6</b>	<b>8.919,3</b>	<b>-7.193,7</b>	<b>38,8</b>	<b>-1.172,0</b>	<b>-11,6</b>
<b>IVA</b>											
Nacional	2.505,0	12.181,7	2.512,0	2.995,0	3.729,0	3.742,0	12.978,0	1.237,0	49,4	796,3	6,5
Importaciones	873,0	4.728,4	645,0	1.210,0	1.419,0	1.513,0	4.787,0	640,0	73,3	58,6	1,2
<b>Bruto</b>	<b>3.378,0</b>	<b>16.910,1</b>	<b>3.157,0</b>	<b>4.205,0</b>	<b>5.148,0</b>	<b>5.255,0</b>	<b>17.765,0</b>	<b>1.877,0</b>	<b>55,6</b>	<b>854,9</b>	<b>5,1</b>
Devoluciones (-)	475,0	1.772,6	165,0	503,0	1.136,0	1.106,0	2.910,0	631,0	132,8	1.137,4	64,2
Distribución Facilidades de Pago	91,4	276,7	80,0	111,0	105,0	91,0	387,0	-0,4	-0,4	110,3	39,9
<b>Total Neto</b>	<b>2.994,4</b>	<b>15.351,0</b>	<b>3.072,0</b>	<b>3.813,0</b>	<b>4.117,0</b>	<b>4.240,0</b>	<b>15.242,0</b>	<b>1.245,6</b>	<b>41,6</b>	<b>-109,0</b>	<b>-0,7</b>
<b>Reintegros (-)</b>	<b>103,2</b>	<b>531,8</b>	<b>121,9</b>	<b>255,5</b>	<b>382,9</b>	<b>461,7</b>	<b>1.222,0</b>	<b>358,5</b>	<b>347,4</b>	<b>690,2</b>	<b>129,8</b>
<b>Internos</b>	<b>320,2</b>	<b>1.621,2</b>	<b>395,5</b>	<b>405,5</b>	<b>431,4</b>	<b>483,0</b>	<b>1.715,4</b>	<b>162,8</b>	<b>50,8</b>	<b>94,2</b>	<b>5,8</b>
Premios de juegos	12,3	60,2	13,0	11,4	16,1	6,5	47,0	-5,8	-47,2	-13,2	-21,9
Transf. inmuebles	8,9	43,9	5,2	16,5	11,0	14,2	46,9	5,3	59,6	3,0	6,8
Ganancia mínima presunta	118,0	550,0	102,0	111,2	173,6	147,7	534,5	29,7	25,2	-15,5	-2,8
Intereses pagados	57,7	444,7	29,4	21,1	6,5	0,5	57,5	-57,2	-99,1	-387,2	-87,1
Otros coparticipados	7,8	56,9	13,8	12,5	14,0	13,7	54,0	5,9	75,6	-2,9	-5,1
Sellos	7,8	43,9	7,2	10,1	10,4	12,0	39,7	4,2	53,8	-4,2	-9,6
Bienes Personales	225,2	769,4	117,6	142,6	114,5	148,9	523,6	-76,3	-33,9	-245,8	-31,9
Créditos y Débitos en Cta.Cte.	1.073,0	2.933,1	977,6	1.237,6	1.322,6	1.319,5	4.857,3	246,5	23,0	1.924,2	65,6
Combustibles y gas	878,7	3.419,6	928,2	1.010,9	1.180,5	1.280,3	4.399,9	401,6	45,7	980,3	28,7
Internos Seguros	17,3	115,8	16,9	21,2	10,3	2,8	51,2	-14,5	-83,8	-64,6	-55,8
Otros impuestos (1)	189,0	739,7	158,8	143,6	163,0	206,2	671,6	17,2	9,1	-68,1	-9,2
<b>Total DGI (excl.Sist.Seg.Soc.)</b>	<b>7.894,2</b>	<b>35.708,7</b>	<b>7.313,4</b>	<b>8.860,7</b>	<b>9.479,3</b>	<b>10.311,4</b>	<b>35.964,8</b>	<b>2.417,2</b>	<b>30,6</b>	<b>256,1</b>	<b>0,7</b>
<b>II - COMERCIO EXTERIOR</b>											
Der. Exportación	8,5	52,5	102,4	1.261,2	1.903,9	1.754,1	5.021,6	1.745,6	20.536,5	4.969,1	9.465,0
Der. Importación	287,4	1.540,5	201,7	296,3	368,2	399,4	1.265,6	112,0	39,0	-274,9	-17,8
Tasa Estadística	8,5	36,1	5,8	10,1	13,1	12,9	41,9	4,4	51,8	5,8	16,1
Otros	6,8	49,1	6,4	4,6	0,6	0,1	11,7	-6,7	-98,5	-37,4	-76,2
<b>Total Comercio Exterior</b>	<b>283,8</b>	<b>1.650,8</b>	<b>303,5</b>	<b>1.572,3</b>	<b>2.285,8</b>	<b>2.166,4</b>	<b>6.328,0</b>	<b>1.882,6</b>	<b>663,4</b>	<b>4.677,2</b>	<b>283,3</b>
<b>III - SEGURIDAD SOCIAL</b>											
Aportes Personales	1.076,3	5.744,1	833,9	846,4	1.006,2	877,6	3.564,1	-198,7	-18,5	-2.180,0	-38,0
Contribuciones Patronales	1.292,3	6.009,1	1.456,0	1.444,8	1.806,7	1.661,6	6.369,1	369,3	28,6	360,0	6,0
Otros Seg.Social (2)	73,5	350,8	71,5	71,2	70,4	67,6	280,7	-5,9	-8,0	-70,1	-20,0
Capitalización (-)	736,9	4.032,8	454,1	461,6	530,8	472,1	1.918,6	-264,8	-35,9	-2.114,2	-52,4
Rezagos y Transitorios (-)	27,7	121,2	35,1	8,0	55,3	13,7	112,1	-14,0	-50,5	-9,1	-7,5
<b>Total Seguridad Social</b>	<b>1.677,6</b>	<b>8.043,9</b>	<b>1.872,3</b>	<b>1.892,8</b>	<b>2.297,2</b>	<b>2.120,9</b>	<b>8.183,2</b>	<b>443,3</b>	<b>26,4</b>	<b>139,3</b>	<b>1,7</b>
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>9.855,5</b>	<b>45.403,2</b>	<b>9.489,2</b>	<b>12.325,8</b>	<b>14.062,3</b>	<b>14.598,7</b>	<b>50.476,0</b>	<b>4.743,2</b>	<b>48,1</b>	<b>5.072,8</b>	<b>11,2</b>

(1) Entradas de Cine, Recargo al Consumo de Gas, Fac. Pago Dto. 93/2000 y 1384/2001 pendiente de distribución y otros menores.

(2) Incluye Monotributo previsional

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

comercio exterior, mientras que el fortalecimiento del impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente llevó su participación al 9,6%. Estos ascensos se compensaron con una disminución generalizada de la importancia de los restantes tributos. Se destaca, en este sentido, la nueva caída en la participación del IVA, que después de haber llegado al 42,8% en 1996 aportó el 30,2% del total recaudado en el año 2002.

En el año 2002 la recaudación del **Impuesto al Valor Agregado** disminuyó 0,7%. Los ingresos por este concepto representaron 4,9% del PIB. Estos valores constituyeron los niveles más bajos de la serie que se inicia en 1993. Si bien la caída en los recursos en términos interanuales es muy leve, la misma es el resultado de diversos factores con efectos opuestos. Los principales factores que influyeron hacia la baja fueron las significativas contracciones en la actividad económica, particularmente en la primera parte del año, y en las importaciones, cuyo valor en dólares se redujo 55,7%. Además actuaron en el mismo sentido el incremento en los montos de devoluciones en efectivo a los exportadores (atribuible a razones de carácter administrativo<sup>10</sup>), los cambios introducidos en la ley del tributo<sup>11</sup>, las vigencias plenas en el año 2002 de la posibilidad de computar los créditos fiscales

por el pago de las Contribuciones Patronales<sup>12</sup> y por los Convenios de Competitividad<sup>13</sup>, y los pagos a cuenta del impuesto sobre el Gasoil<sup>14</sup>. Por otro lado, en un sentido positivo incidieron los incrementos en el nivel de precios y los menores pagos a cuenta del impuesto sobre los Créditos y Débitos Bancarios<sup>15</sup>.

La recaudación del **Impuesto a las Ganancias** disminuyó 11,6% con respecto al año anterior. Los ingresos representaron 2,8% del PIB y su participación en el agregado de recursos tributarios alcanzó a 17,7%. También en este caso ambos valores presentaron una fuerte caída, alcanzando los registros más bajos de los últimos cinco años. Los menores recursos están relacionados con la muy importante disminución de la actividad que registró la economía en los años 2001 y 2002, que afectó negativamente los ingresos por pagos directos (saldos de declaraciones juradas y anticipos), tanto de las sociedades<sup>16</sup> como de las personas físicas. En sentido positivo actuaron los incrementos en el nivel de precios y el tipo de cambio, que elevaron la recaudación por los regímenes de retenciones y percepciones y los saldos de las declaraciones juradas y anticipos<sup>17</sup> correspondientes a las sociedades cuyas actividades están relacionadas con la elaboración y/o comercialización de bienes transables, principalmente aquellas

*10 Las devoluciones pendientes de cancelación al 11/02/02 que habían sido dolarizadas, se están abonando en 19 cuotas mensuales, iguales y consecutivas a partir del 27/03/02, al tipo de cambio corriente.*

*11 La reducción de la alícuota al 10,5% para los bienes de capital a partir del 01/05/01, la devolución de 5 puntos porcentuales por compras con tarjetas de débito a partir del 01/12/01, la reducción de la alícuota general del impuesto al 19% a partir del 18/11/02.*

*12 Por el período de julio a diciembre de 2001 se imputaron \$ 219,2 millones, mientras que por el año 2002 las Contribuciones Patronales tomadas como créditos fiscales en el IVA llegaron a \$ 573,5 millones.*

*13 Por el período de julio a diciembre de 2001 se imputaron \$ 172,3 millones como créditos fiscales en el IVA originados en las Contribuciones Patronales pagadas por empresas beneficiadas por los Convenios de Competitividad, mientras que por el año 2002 se descontaron \$ 252,7 millones. En este caso, la suspensión de este beneficio desde diciembre de 2001 para la mayoría de los sectores involucrados minoró su impacto negativo sobre la recaudación del IVA.*

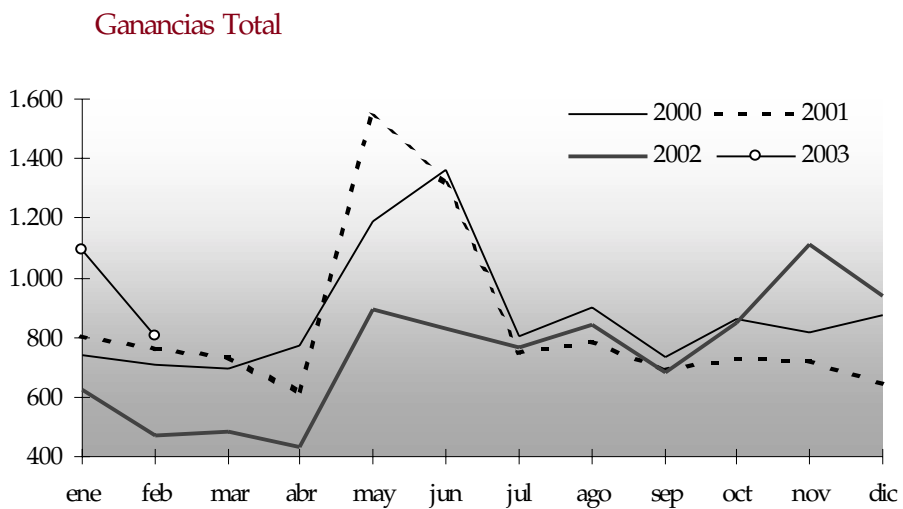
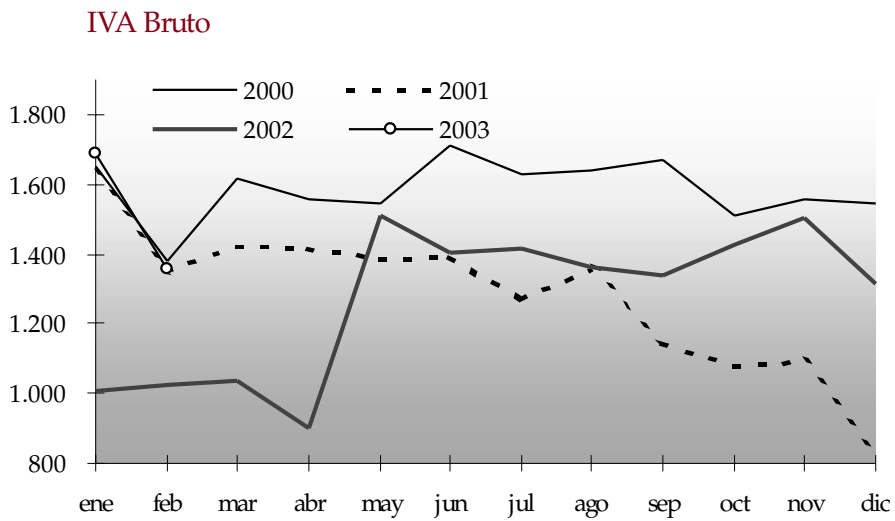
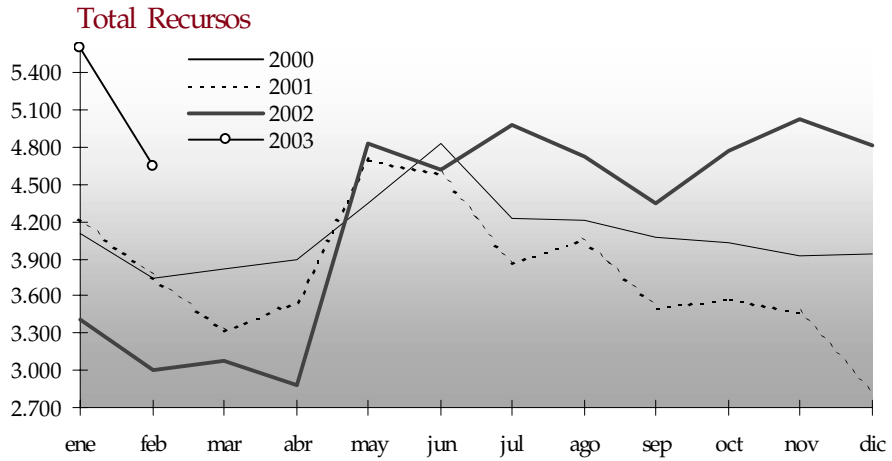
*14 Por el período agosto-diciembre de 2001 se imputaron \$ 118,5 millones por los pagos a cuenta originados en lo abonado en concepto de impuesto sobre el Gasoil por las empresas de transporte y el agro, mientras que por el año 2002 el monto imputado llegó a \$ 315,1 millones.*

*15 Por los pagos a cuenta por el impuesto sobre los Créditos y Débitos bancarios se imputaron \$ 404 millones durante el año 2001 y \$175,6 millones durante el 2002.*

*16 Debido al abrupto agravamiento de los problemas por los que atravesaba la economía en los últimos meses del año 2001, las empresas disminuyeron en forma significativa sus expectativas originales de ganancias, en especial aquellas con cierres de ejercicios en el mes de diciembre, lo que implicó que redujeran o no les correspondiera pagar los anticipos de este impuesto que vencían en los primeros meses del año 2002, sucediendo lo mismo con los saldos de declaraciones juradas. Por otro lado, la fuerte devaluación del peso y la muy importante caída en la actividad económica, en especial en la primera parte del año 2002, llevó a que muchas empresas que habían sido importantes contribuyentes en este impuesto en años anteriores (tales como bancos y empresas de servicios públicos) estimaran un resultado negativo de sus balances para el ejercicio fiscal 2002 y optaran por no pagar los anticipos correspondientes a ese año. Este último efecto se notó, principalmente, desde el mes de junio.*

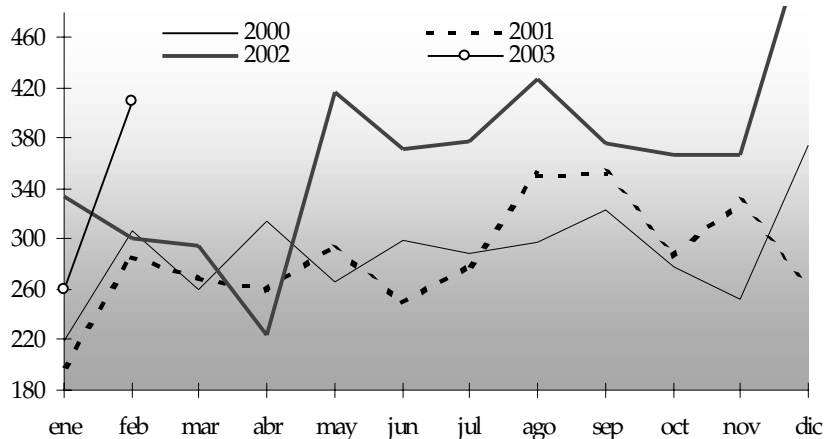
*17 El primero de los cuales equivale al 25% del impuesto determinado y el resto, al 8,33%.*

**GRAFICO 6.3**  
Evolución de la recaudación tributaria  
*En millones de pesos*

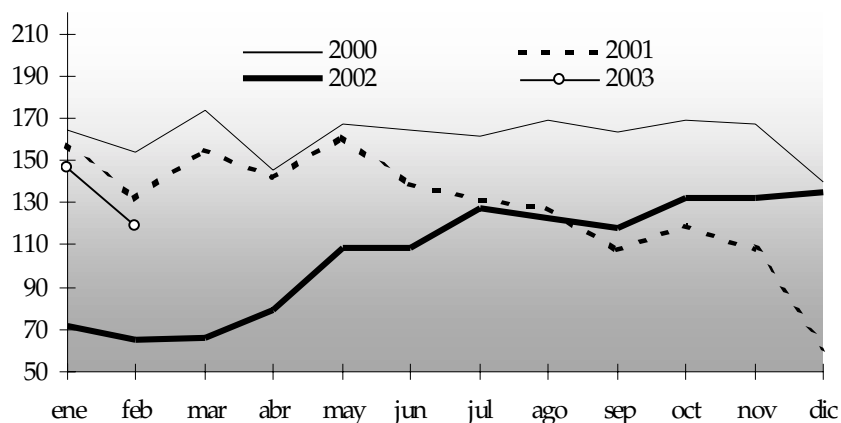


**GRAFICO 6.3 (Cont. 1)**  
 Evolución de la recaudación tributaria  
 En millones de pesos

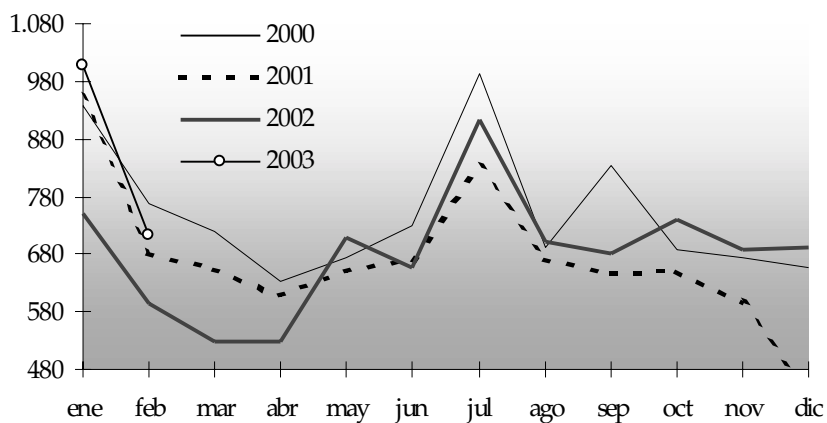
**Combustibles y gas**



**Derechos de importación**

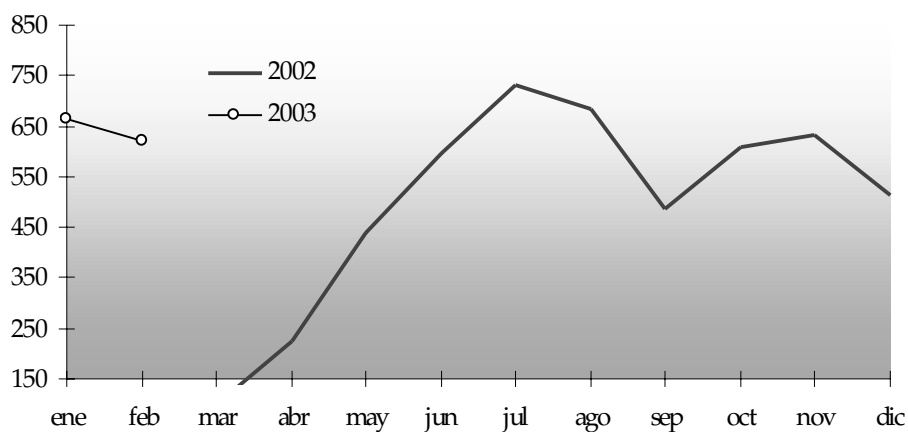


**Sistema de seguridad social**

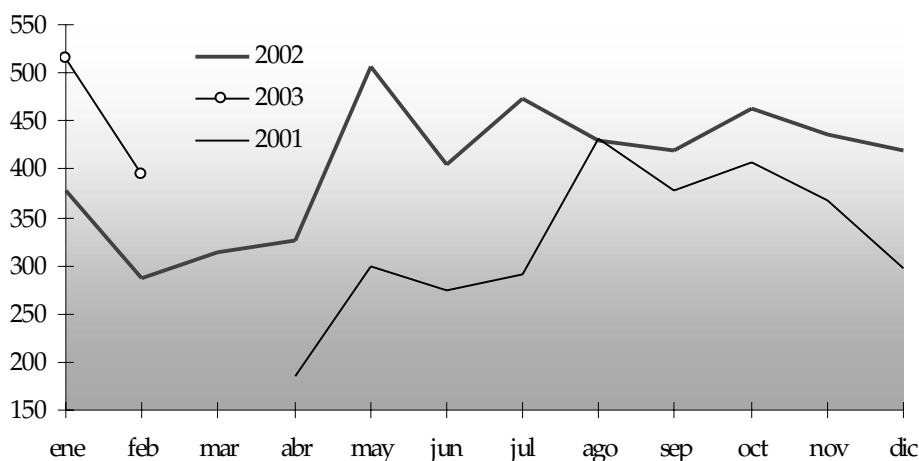


**GRAFICO 6.3 (Cont. 2)**  
Evolución de la recaudación tributaria  
En millones de pesos

**Derechos de Exportación**



**Impuesto a los Débitos y Créditos en Cta. Cte.**



con cierres de ejercicio a partir de mayo del 2002. También tuvieron un efecto favorable la eliminación del cómputo como pago a cuenta de una parte del impuesto sobre los Créditos y Débitos<sup>18</sup>, los mayores ingresos por los regímenes de facilidades de pago y la acreditación de pagos correspondientes a otros períodos fiscales.

Respecto de la recaudación de **Derechos de Exportación**, la recaudación pasó de \$ 52,5 millones en el año 2001 a \$

5.021,6 millones año siguiente. Hasta febrero de 2002 estos derechos gravaban a las semillas de soja y girasol, con un 3,5%, y a algunos cueros, con un 5%. A partir de marzo de 2002 se generalizaron a todas las exportaciones, rigiendo actualmente derechos de entre 5% y 20%, según sean manufacturas o productos primarios y sus derivados, respectivamente.

Los pagos realizados durante 2002 en concepto de **Reintegros a las Exportaciones** se incrementaron 129,8% respecto de los

<sup>18</sup> Durante el cuarto trimestre de 2001 el porcentaje del impuesto sobre los Créditos y Débitos que podía tomarse a cuenta en este gravamen era del 58%, y a partir de febrero de 2002 quedó eliminado.



efectuados durante el año anterior, como consecuencia fundamentalmente de la variación del tipo de cambio nominal. La inclusión de las exportaciones al Mercosur y la eliminación del Factor de Convergencia actuaron en el mismo sentido<sup>19</sup>. Las reducciones de alícuotas establecidas a partir de marzo de 2002 y cambios en el mecanismo de pago actuaron en sentido contrario<sup>20</sup>.

Por su parte, la recaudación de los **Impuestos Internos Coparticipados** se incrementó 5,8% respecto del año anterior. Los ingresos provenientes del impuesto sobre los cigarrillos, que representan algo más de 80% del total de la recaudación del impuesto, aumentaron 6,8%, producto de incrementos tanto en las ventas físicas (que fue de alrededor del 4%) como en el precio promedio por paquete. La recaudación por los otros bienes y servicios de producción nacional gravados con estos impuestos<sup>21</sup> aumentó 20,7%, como consecuencia de subas en sus precios, ya que en general las cantidades vendidas se redujeron. Por otro lado, los ingresos por productos importados sufrieron una fuerte contracción (-62,8%), acompañando la abrupta caída en las importaciones. También afectaron en forma negativa la recaudación de estos impuestos los menores recursos originados en los regímenes de facilidades de pago; estos recursos se redujeron de \$ 10 millones en 2001 a menos de \$ 1 millón en 2002.

En cuanto a la recaudación del impuesto a la **Ganancia Mínima Presunta**, la misma disminuyó 2,8% con respecto al año anterior. La variación se explica por el aumento de la cantidad de empresas beneficiadas con los planes de competitividad, que gozan de la exención del impuesto. El aumento de los anticipos a partir del mes de junio<sup>22</sup>, la mayor proporción de pagos bancarios y la eliminación del cómputo como pago a cuenta de un porcentaje del impuesto sobre los Créditos y Débitos neutralizaron considerablemente este efecto.

La caída de 31,9% en la recaudación del **Impuesto a los Bienes Personales** con respecto al año anterior responde principalmente a los cambios introducidos en la ley del tributo<sup>23</sup>, que explican la disminución en los ingresos en concepto de anticipos y en los saldos de las declaraciones juradas durante el año 2002. Debe tenerse en cuenta que, debido a que para el pago de estos conceptos se utilizaron los valores de los bienes al 31 de diciembre de 2001, las variaciones de los mismos durante 2002 no afectaron los ingresos de este gravamen.

El monto recaudado por el impuesto a los **Débitos y Créditos en Cuenta Corriente** durante el año 2002 aumentó 65,6% con respecto al año anterior. La variación se explica por la vigencia plena a la tasa del 6 por mil<sup>24</sup> y por el incremento del monto de las transacciones bancarias gravadas, atribuible a la

<sup>19</sup> Los productos exportados al Mercosur perciben reintegros desde mediados de 2001. Entre junio de 2001 y enero de 2002 los reintegros se calcularon como la diferencia entre el porcentaje de reintegro nominal y el Factor de Convergencia, por lo que su monto se redujo.

<sup>20</sup> Las alícuotas se redujeron 50% respecto de los niveles vigentes a comienzos de 2002. Además, los exportadores están obligados a liquidar las divisas y a pagar los correspondientes Derechos de Exportación antes de solicitar el reintegro. Dado que existen diversos plazos para el cumplimiento de esas obligaciones, según el tipo de mercadería de que se trate, las fechas de la exportación y del pago del reintegro pueden diferir considerablemente.

<sup>21</sup> El resto de los impuestos Internos está conformado, básicamente, por los que gravan las bebidas alcohólicas y analcohólicas, las cervezas, los objetos suntuarios, la telefonía celular y productos electrónicos.

<sup>22</sup> Aumentó la cantidad de empresas que abonaban anticipos como consecuencia, presumiblemente, de la reducción de sus impuestos determinados en Ganancias.

<sup>23</sup> A partir del ejercicio fiscal 2001 está exenta del impuesto la tenencia de depósitos en moneda argentina y extranjera a plazo fijo, en caja de ahorro y en cuentas especiales de ahorro en entidades financieras. Por otra parte, a partir del ejercicio 2002 el gravamen correspondiente a las acciones o participaciones en el capital de las sociedades pasó a ser liquidado por éstas, por lo que estos bienes dejaron de estar incluidos en la base imponible sobre la que pagan sus anticipos las personas físicas. No está definida aún la fecha en que las sociedades deberán ingresar el impuesto respectivo.

<sup>24</sup> Esta alícuota fue 2,5 por mil en abril de 2001, de 4 por mil entre mayo y julio de ese año y de 6 por mil a partir de agosto de 2001. La reducción y posterior eliminación del cómputo como pago a cuenta de este tributo en otros impuestos equivale a un incremento del mismo por cambio en la legislación que, a su vez, provoca una disminución de los pagos a cuenta en aquéllos en los que podía ser utilizado.

elevación en el nivel general de precios ocurrida entre estos períodos.

Los **aportes y contribuciones a la Seguridad Social** aumentaron 1,7% en el año 2002. Los ingresos por estos impuestos continuaron disminuyendo en términos del PIB, pasando de 3,2% a 2,6%, así como también su participación en el total de recursos, que disminuyó a 16,2%. El aumento de ingresos se debió fundamentalmente a la elevación de la tasa de las Contribuciones Patronales<sup>25</sup>, a los menores pagos a cuenta del impuesto sobre los Débitos y Créditos<sup>26</sup>, a mayores ingresos por facilidades de pago<sup>27</sup> y a un aumento en el salario promedio gravado<sup>28</sup>. En sentido inverso actuaron la importante caída en la cantidad de cotizantes, tanto en relación de dependencia como autónomos<sup>29</sup>, la vigencia plena en el año de la posibilidad de utilizar lo abonado en concepto de impuesto sobre el Gasoil por el sector del transporte automotor como pago a cuenta de las Contribuciones Patronales<sup>30</sup> y cuestiones relacionadas con el mecanismo

de distribución de los recursos.

La recaudación de los impuestos sobre los **Combustibles y Gas** creció 8,7% respecto del año anterior. La correspondiente a las naftas lo hizo en 6,9%, aumento que obedeció a la mayor imposición por litro<sup>31</sup>, a la postergación de los vencimientos de diciembre de 2001 a enero de 2002 y a la imputación en este último mes de pagos efectuados en el primero como consecuencia de las dificultades por las que atravesó el sistema financiero durante el mes de diciembre de 2001. Este resultado se vio parcialmente compensado por la importante reducción de las ventas, que fue del 13,7%. Por su parte, los impuestos sobre el Gasoil registraron un fuerte crecimiento de 53,5% con relación al año anterior. Esta variación es atribuible al incremento en la imposición sobre este combustible<sup>32</sup>, a las recién mencionadas cuestiones de pago e imputación durante diciembre de 2001 y al incremento en el precio del gasoil durante el año 2002<sup>33</sup>. La importante caída en las ventas, del orden del 16%, atenuó este resultado.

*25 La tasa nominal teórica de Contribuciones Patronales fue de 21% hasta la remuneración devengada en el mes de junio de 2001, pero la efectiva era menor porque estaba vigente el esquema de reducciones por zonas geográficas (entre 30 y 80%). 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%. La diferencia entre la nueva alícuota y las efectivas anteriores puede ser utilizada como crédito fiscal en el IVA. Asimismo, a partir de las remuneraciones devengadas en el mes de agosto de 2001 fue elevada de 16% a 20% la alícuota de las contribuciones para los empleadores cuya actividad principal fuese la locación y prestación de servicios, con excepción de aquellos que tuvieran ventas menores a \$ 48 millones anuales, sin que este aumento genere la posibilidad de créditos fiscales en el IVA. En marzo de 2002 se incrementó en 1 punto porcentual la alícuota de las contribuciones destinadas al INSSJyP y la de las Obras Sociales, generando esto último un aumento de la recaudación del sistema de seguridad social vía el incremento del Fondo Solidario de Redistribución.*

*26 En Enero de 2002 se eliminó la posibilidad de computar como pago a cuenta de las Contribuciones Patronales un porcentaje del impuesto sobre los Créditos y Débitos Bancarios. Durante 2001 los pagos a cuenta mencionados fueron aproximadamente \$ 264 millones y en el 2002 se redujeron a \$ 95 millones.*

*27 Los fondos recaudados por los Decretos Nro. 1384/2001 y 338/2002 comenzaron a distribuirse a los organismos que forman parte del sistema a partir del mes de mayo de 2002.*

*28 Este incremento surge a partir de la recaudación de Aportes Personales y el número de cotizantes efectivos en relación de dependencia. La asignación no remunerativa de carácter alimentario de \$ 100 mensuales establecida para los trabajadores del sector privado a partir del 1° de Julio de 2002 hasta el 31 de Diciembre de ese año no tuvo prácticamente repercusión sobre la recaudación del sistema. Aunque la norma respectiva estableció que sobre dicha asignación debían efectuarse los aportes y contribuciones correspondientes al INSSJyP, el aumento en la recaudación no se observó porque, probablemente, fue absorbido por los incrementos previos ocurridos en los salarios.*

*29 La cantidad promedio de cotizantes en relación de dependencia cayó 9,4% y la de autónomos, 29,3%.*

*30 Por los pagos a cuenta por el impuesto sobre el Gasoil se imputaron \$ 17,5 millones durante el año 2001 y \$ 60,4 millones durante el año 2002.*

*31 En el año 2001 el impuesto fue de \$ 0,4865 por litro, excepto durante el período que va desde el 19 de junio al 30 de julio, en el que había sido reducido a \$ 0,38 por litro. Desde enero de 2002 la imposición sobre la nafta fue fijada en \$ 0,43 por litro y rigió la Tasa de Infraestructura Hídrica, que grava con \$ 0,05 por litro y por m<sup>3</sup> la comercialización de naftas y GNC, respectivamente. En agosto de 2002 el gravamen sobre las naftas fue aumentado a \$ 0,5375 por litro. Además, incidió positivamente la eliminación del tratamiento impositivo diferencial para las ciudades de Clorinda, Posadas, La Quiaca, Puerto Iguazú y Bariloche y sus alrededores.*

*32 La alícuota del impuesto sobre el Gasoil fue elevada de \$ 0,12 a \$ 0,15 por litro desde junio de 2001. En ese mismo mes comenzó a regir la tasa sobre Gasoil (\$ 0,05 por litro). A partir de Abril de 2002 esta tasa se determina aplicando una alícuota del 18,5% sobre el precio por litro antes de impuestos.*

*33 El precio sin impuestos del gasoil, que es la base para el cálculo de la tasa sobre el Gasoil, aumentó 87% en promedio durante el año 2002.*

La caída de la recaudación de los **Derechos de Importación**, de 17,8% respecto del año anterior se explica, básicamente, por la significativa disminución del monto de importaciones en dólares (que se estima en el orden del 56%) y, en menor medida, por una reducción en los aranceles<sup>34</sup>. En sentido positivo actuó la variación del tipo de cambio nominal, que amortiguó bastante dicha disminución.

### II.1.3 La performance en Enero y Febrero

La recaudación de **enero** fue récord, tras crecer 64% respecto de enero del 2002, y alcanzar así un monto de \$ 5.600 millones, con un importante repunte en la recaudación del IVA y una marcada influencia de las retenciones a las exportaciones y del mayor control de la evasión.

Las retenciones a las exportaciones alcanzaron un rendimiento muy elevado, con un monto de \$ 664 millones, y contrariamente a lo que se había pensado en una primera instancia, la caída del dólar no deprimió las liquidaciones que hacen los productores y exportadores de cereales, sino que presumiblemente las incentivó por temor a que esa caída se profundizara. Por su parte, la recaudación del IVA bruto se incrementó 67,2% interanual, logrando \$ 1.686,4 millones, mientras que el impuesto a las Ganancias hizo lo propio con un 75,9% de suba, alcanzando los \$ 1.095,2 millones

También los aportes personales subieron, en este caso 29,4%, recaudando \$ 417 millones, mientras que las contribuciones patronales aumentaron 41,6%, con un ingreso de \$ 808 millones. Si bien en ambos casos las cifras están influidas por el medio aguinaldo, de todas maneras resulta plausible que se registre una mejora en un rubro como el de la seguridad social, donde por años las recaudaciones venían descendiendo.

Por su parte, en el mes de **febrero** la recaudación tributaria fue de 4.654,4 millones de pesos, que resulta 55,1% superior a la de igual mes de 2002. Dicha suba fue impulsada sobre todo por las retenciones a las exportaciones a las exportaciones, que el año pasado no existían. Durante el mes ingresaron \$ 743,2 millones por derechos de importación y exportación, mientras que en el mismo mes de 2002 apenas si se habían recaudado \$ 68,5 millones por ese concepto.

Otra de los impuestos que contribuyó a la suba de la recaudación fue el que grava a las ganancias, con un ingreso de \$ 803,4 millones frente a los \$ 468,7 millones de febrero de 2002. Con respecto al IVA se recaudaron \$ 1.354 millones de pesos, con un aumento del 31,9%, mientras que los ingresos por el impuesto al cheque se ubicaron en \$ 394,7 millones, es decir \$ 108 millones más que en igual mes del año anterior, implicando así un crecimiento del volumen de recaudación del orden del 37,7%. Por su parte el impuesto a las naftas recaudó \$ 186,8 millones de pesos, mientras que en febrero del 2002 había cobrado \$ \$ 152,8 millones, con lo cual se registra un incremento del orden del 22,3%.

## III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el año de 2002 los gastos corrientes del SPNNF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) alcanzaron a \$ 58.191,5 millones, 1,4% por encima de los efectuados en el mismo período del año precedente (ver Cuadro 6.1, anterior). Los gastos de capital, que representaron el 3,6% de los gastos totales, registraron una retracción del orden del 17,5%, debido a caídas en la inversión real directa (-\$ 108,3 millones) y en las transferencias de capital

<sup>34</sup> Las principales reducciones fueron las de ciertos bienes de consumo, de 28% a 20%, la de 1 punto del arancel transitorio adicional al AEC, y la exención otorgada a los medicamentos.

(-\$ 350,2 millones). De esta manera el gasto total registró un leve incremento de \$ 335,7 millones, o sea de 0,6% respecto del que tuvo lugar en 2001.

El rubro que contiene el principal incremento en términos absolutos es el que se refiere a las Transferencias Corrientes al Sector Privado, como consecuencia de la ejecución del Programa Jefes y Jefas de Hogar, mientras que el rubro que registró la mayor caída es el correspondiente a los pagos de Intereses de la Deuda Pública. Por el lado estos últimos, los pagos alcanzaron los \$ 6.809,5 millones, ubicándose \$ 3.365,1 millones por debajo de los efectuados en 2001. Del total gastado, \$ 5.828,1 millones corresponden a intereses en moneda extranjera, con una caída de \$ 4.273,7 millones, debido a la suspensión parcial de pagos de los compromisos de la Deuda Pública Nacional. En cambio, como consecuencia de la pesificación de bonos denominados en moneda extranjera los pagos de intereses en moneda nacional ascendieron a \$ 981,4 millones, lo que refleja un incremento del orden de los \$ 908,6 millones, ya que en 2001 esa cifra sólo llegaba a los \$ 72,8 millones. De esta manera se observa un cambio en la estructura de los gastos corrientes como consecuencia de la ya citada cesación de pagos, de modo que la participación de los intereses pagados por el SPNNF representó esta vez el 11,7% del total de los gastos corrientes, cuando en el año 2001 esta participación había sido del 17,7%. La distribución de los pagos a lo largo del año se caracterizó por fuertes caídas en los dos primeros trimestres (-\$ 2.008,2 y -2.021,4 millones respectivamente), de un incremento de \$ 1.152,3 millones en el tercer trimestre como consecuencia del efecto de la variación del tipo de cambio en los pagos efectuados al FMI y al Banco Mundial y de mayores pagos por la atención de los intereses correspondientes a los BODEN y Par Bonds; para luego registrar en el último trimestre una nueva caída interanual, por un monto de \$ 487,8 millones.

Con respecto a las Transferencias al Sector Privado se observó un

significativo incremento de \$ 2.876,6 millones debido fundamentalmente a la ejecución del Programa Jefes y Jefas de Hogar, distribuidos principalmente en el segundo semestre del año. De esta forma, el principal componente de los gastos corrientes, las Transferencias Corrientes (que representan el 43,2% de ese total, y que a su vez está compuesto en un 53% por Transferencias a Provincias y al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires) contabilizaron un total de \$ 25.128,7 millones, 17,1% por encima de la cifra correspondiente al año pasado. Además tuvieron trascendental incidencia las operaciones a cargo de los Fondos Fiduciarios Vial, de Desarrollo Provincial y de Infraestructura Hídrica, que generaron a lo largo del año una diferencia de \$ 1.480,6 millones adicionales para la cancelación de deudas por Compromiso Federal con las Provincias.

Los gastos de consumo y operación, que suponen el 16,7% del total de gastos corrientes, mostraron un aumento del 6,5%, y las Prestaciones de la Seguridad Social (28,4% del total) registraron una leve caída (-0,5%), compuesta por pérdidas de 7% y 4,6% en los primeros trimestres del año en términos interanuales, para luego registrar una recuperación del 2,2% y otra del 8,3% en los últimos dos trimestres del año respectivamente, debido en parte al incremento fijo de \$ 100 en los salarios del sector privado. También merece resaltarse que dentro de los Gastos de Consumo y Operación se observó un incremento del 6,6% en el gasto en Remuneraciones durante el año (pasando a representar el 12% de los gastos corrientes) y crecimiento algo mayor, del orden del 13,4%, en los gastos en Bienes y Servicios.

Se observa de esta manera que en 2002 la suspensión de los pagos de la deuda pública tuvo un rol preponderante en la performance del Gasto Público Nacional. Además los planes sociales ganaron una importancia significativa dentro de la estructura de los gastos corrientes. Por otra parte, también fue relevante el hecho de que la situación con respecto a las transferencias a las provincias tiende a normalizarse (con un aumento

del 6,1%), así como también la actividad de los Fondos Fiduciarios, que cumplieron con la cancelación de deudas por el Compromiso Federal con las Provincias.

En términos del Gasto Primario se observó un incremento de \$ 3.700,8 millones, 7,4% por encima de la cifra registrada en el 2001 debido principalmente a la financiación de planes de empleo ya mencionados. De todas maneras es de suma importancia remarcar que las cifras hasta aquí explicitadas son en términos nominales, ya que del análisis en moneda constante se deduce, al tomar en cuenta que la inflación tuvo un incremento acumulado del orden del 41% en el segmento minorista, y del 118% en el mayorista (y se aplica una ponderación por partes iguales de ambos segmentos), que el gasto primario en términos reales se contrajo nada menos que 39%.

### IV. Deuda pública a Septiembre de 2002

La deuda pública argentina, al 30 de septiembre de 2002, alcanzó a U\$S 129.794 millones. Si se compara contra el saldo a fines de junio se observa un incremento del orden del 13,3% (U\$S 15.220 millones). De esa variación deberían deducirse las diferencias de cambio por U\$S 85 millones. Además, U\$S 17 millones corresponden a la capitalización y devengamiento de intereses de títulos y bonos que serán pagados en períodos posteriores. Pero el principal factor de variación de la deuda durante el tercer trimestre de 2002 se originó en la emisión de títulos públicos destinados a sanear el sistema financiero. El efecto neto medido a fin de septiembre del corriente año asciende a U\$S 11.600 millones. Ello surge de una emisión de títulos públicos del orden de los U\$S 14.400 millones de dólares compensados por baja de títulos y la constitución de activos por una cifra

equivalente a los U\$S 2.800 millones<sup>35</sup>.

La colocación de los Bodén comprende tanto los entregados a ahorristas y por cobertura, \$ 7.800 millones de dólares, como también los que se emitieron para compensar al sistema financiero por la pesificación asimétrica (unos U\$S 6.500 millones). En cuanto a los primeros cabe aclarar que, si bien no representaron un incremento neto del endeudamiento al momento de su colocación, dado que tienen como contrapartida valores en garantía a favor del Gobierno Nacional, sin embargo sí provocan un incremento de deuda al 30 de septiembre de 2002 debido al descalce de monedas, dado que las garantías se constituyen en pesos a razón de \$ 1,40 más CER por cada dólar emitido. De esta forma, la emisión al 3 de febrero de 2002 ha sido por un equivalente de \$ 11.100 millones, que actualizado por el índice CER al 30 de septiembre alcanzan un valor de \$ 15.300 millones en garantía. El monto de bonos colocados a los ahorristas y por cobertura equivale a \$ 29.500 millones al 30 de septiembre, por lo que el incremento de la deuda neta medido en pesos asciende a \$ 14.200 millones. Por otro lado la porción de la colocación de bonos que compensa a las entidades por la pesificación asimétrica no tiene un activo en contrapartida y, consecuentemente, impacta en su totalidad en incremento de deuda. Estas operaciones se encuentran incluidas dentro del ítem Ajustes al Inicio del período en el Cuadro 6.4.

En cuanto al valor de la deuda ajustable por CER, vale destacar que la misma se incrementó, durante el tercer trimestre, en unos U\$S 2.193 millones por efecto de la variación del CER (que fue del 8,9% al pasar de 1,2594 al 30 de junio a 1,3716 al 30 de septiembre), y en U\$S 362 millones por la apreciación del Peso, que en parte se compensa por la devaluación del Dólar respecto de la canasta de monedas que componen la deuda, quedando un incremento neto por tipo de cambio del orden de

<sup>35</sup> Esta última cifra está sujeta a variaciones en la medida que los bancos ejerzan las opciones que le brindan los Decretos 905/02 y 1386/02.



los U\$S 85 millones. Este evento se produce por primera vez desde la salida del régimen de Convertibilidad, dado que hasta el segundo trimestre de 2002 el impacto de la progresiva devaluación del peso había sido mayor que el ajuste por el CER, por lo que el stock de deuda medido en dólares había sufrido hasta entonces constante disminución. En lo que va del año, sin embargo, la pesificación de obligaciones denominadas en dólares y luego ajustadas por el CER representó, junto con otros conceptos menores, una disminución neta de U\$S 26.200 millones en el stock medido al 30 de setiembre.

Respecto de las operaciones de crédito público, durante el trimestre se amortizó deuda por U\$S 950 millones, mientras que se recibieron desembolsos por U\$S 380 millones, básicamente por operaciones con los organismos multilaterales de crédito. En relación con estos últimos, durante los nueve primeros meses del año se registró un flujo neto negativo de U\$S 3.400 millones, resultantes de haber amortizado deuda por U\$S 2.600 miles de millones, de haber pagado intereses por U\$S 1.300 miles de millones de dólares, y haber recibido desembolsos por

U\$S 500 millones.

La acumulación de atrasos bruta del período fue de U\$S 1.836,5 millones. Si se considera las bajas del período dada la cancelación de Letes con bancos oficiales por U\$S 1.194 millones, de los pagos parciales efectuados según las Resoluciones 73/2002 y 350/2002 y el efecto de los cambios de valor, la variación neta del stock de atrasos durante el trimestre asciende a U\$S 451,6 millones. Finalmente, el efecto de las obligaciones incorporadas y los cambios de valor operados en el período produjeron una disminución de la tasa promedio ponderada de la deuda, pasando ésta de 6,57% a 6,01%.

Respecto de la deuda pública clasificada por tipo de acreedor, se observa un incremento significativo en el rubro de Bonos y Títulos Públicos de U\$S 14.043 millones, con un aumento de U\$S 12.606 millones en los denominados en moneda extranjera, representando ahora el 46,9% del total, cuando a fines de junio pasado llegaba a representar el 42,1% del total de la deuda. A esto se suma el aumento de U\$S 2.005 millones en el rubro de Préstamos Garantizados, del orden del 10,8%. Respecto de la deuda contraída con los organismos internacionales de crédito, vale la pena mencionar la aceleración de la tendencia de los últimos trimestres, con una caída de U\$S 691 millones. Por último, el ítem correspondiente a las moras de principal y de intereses registró una leve caída de U\$S 96 millones, compuesta por un aumento en las moras de principal y una caída en las moras por el pago de intereses.

De esta manera la deuda queda compuesta en un 50,1% en Bonos y Títulos Públicos, mientras que el primer tramo del canje representa el 15,8% del total de la deuda pública a fin del tercer trimestre del año. A su vez se observa una caída en la proporción de deuda contraída con los organismos internacionales de crédito respecto del total, pasando del 31,5% al 27,3% del total de la deuda.

**CUADRO 6.4**  
**Deuda pública - Análisis de flujos (\*)**  
*Millones de U\$S*

<b>Saldo Deuda del Sector Público al 30-Jun-02</b>	<b>114.574</b>
<b>Ajustes al inicio del período</b>	<b>14.339</b>
<b>Ajustes por Cer</b>	<b>2.193</b>
<b>Diferencias de cambio</b>	<b>85</b>
<b>Capitalización y devengamiento de intereses títulos y bonos</b>	<b>17</b>
<b>Colocaciones y cancelaciones de deuda</b>	<b>-570</b>
<b>Colocaciones</b>	<b>380</b>
<i>Desembolsos Varios (Préstamos Bilaterales, Multilaterales, otros)</i>	<i>380</i>
<b>Cancelaciones</b>	<b>950</b>
<i>Amortizaciones</i>	<i>950</i>
<i>-Títulos públicos</i>	<i>39</i>
<i>Recompras, canjes y cancelaciones</i>	<i>39</i>
<i>-Multilaterales</i>	<i>861</i>
<i>-Otros</i>	<i>50</i>
<b>Certificados de Crédito Fiscal aplicados</b>	<b>-1.321</b>
<b>Mora de intereses</b>	<b>477</b>
<b>Saldo Deuda del Sector Público al 30-Sept-02</b>	<b>129.794</b>

(\*) Incluye operaciones de corto plazo

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

**CUADRO 6.5**

Deuda total del sector público por tipo de acreedor  
(1) (\*)

Al 30 de Septiembre de 2002

Tipo de Acreedor	Millones de Dólares
<b>OPERACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>122.427</b>
<b>Bilateral</b>	<b>4.343</b>
Club de París	1.811
Otros Bilaterales	2.532
<b>Multilateral</b>	<b>31.065</b>
BID	8.350
BIRF	8.589
FMI	14.196
FONPLATA	25
FIDA	5
<b>Otros</b>	<b>242</b>
<b>Banca Privada</b>	<b>1.221</b>
<b>Préstamos (Canje)</b>	<b>20.518</b>
<b>Bonos y Títulos Públicos</b>	<b>65.039</b>
En moneda nacional	4.117
En moneda extranjera	60.922
<b>MORAS (**)</b>	<b>7.367</b>
<b>De Principal</b>	<b>4.830</b>
<b>De Intereses</b>	<b>2.537</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>129.794</b>

(1) Deuda interna y externa del Sector Público Financiero y No Financiero.

El primero incluye la deuda del BCRA con el FMI y las contraídas por los Bancos Oficiales con aval de la Nación, pero no aquellas destinadas a su propio financiamiento.

(\*) Sólo incluye la suma de \$ 27,4 millones por deudas del ex-Instituto

Nacional de Reaseguros (INDER) y no incluye el "Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990" en cartera del Banco Central de la República Argentina por un valor original de \$ 881,5 millones. Dicho bono es el resultado de la consolidación de los adelantos transitorios y otras financiaciões que el Banco Central realizó al Gobierno Nacional a lo largo de su historia.

(\*\*) Importe neto de Certificados de Crédito Fiscal

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

## V. El Gasto Público Consolidado en 2002

En el Cuadro 6.6 se observa que el Gasto Público Consolidado en 2002, según cifras provisionales, asciende a \$ 91.111 millones, de los cuales \$ 47.299 millones corresponden a la Nación (51,9%), \$ 36.460 millones a las provincias y CBA (40,0%), y \$ 7.352 millones a municipios (8,1%). Si se aísla el efecto infla-

cionario de 2002, el Gasto Público Consolidado asciende a \$ 59.947 millones (es decir a precios de 2001), lo cual resulta 37,7% menor que el de 2001.

### Nación

Según cifras provisionales, el gasto primario del gobierno nacional es de \$ 40.635 millones. La participación del Gasto Público Social dentro del gasto total nacional es de 68,6%. El resto se distribuye entre las demás finalidades: Funcionamiento del Estado (14,5%), Gasto Público en Servicios Económicos (2,8%) y Servicios de la Deuda Pública (14,1%).

Dentro del Gasto Público Social la función con mayor peso relativo es previsión social, que concentra el 53,5%. En segundo lugar, salud—que comprende el gasto en obras sociales y en prestaciones médicas del INSSJyP— representa 21,4%.

### Provincias

El gasto primario de los gobiernos provinciales y GCBA en 2002, según cifras provisionales, asciende a \$ 34.983 millones. El Gasto Público Social representa 68,0% del gasto total provincial. La participación de Funcionamiento del Estado y de Gasto Público en Servicios Económicos asciende a 21,7% y 6,3% respectivamente, y la de Servicios de la Deuda Pública a 4,1%. Con respecto a la clasificación por funciones presupuestarias, Educación, cultura y ciencia y técnica (41,4%) y Salud (24,8%) son las de mayor relevancia dentro del Gasto Público Social.

### Municipios

Según cifras estimadas para 2002, el gasto primario de los gobiernos municipales es de \$ 7.275 millones. El gasto se destina principalmente a dos finalidades: Gasto Público Social, que concentra 50,7%, y Funcionamiento del Estado, cuya participa-



## FINANZAS PUBLICAS

ción es 38,5%. La función de mayor peso relativo dentro del Gasto Público Social es Otros servicios urbanos (46,6%); le siguen en importancia Salud y Promoción y asistencia social, con una participación cercana al 21%.

**CUADRO 6.6**  
Gasto Público Consolidado en 2002 (1) (\*)

FINALIDAD / FUNCION	En millones de pesos				En millones de pesos de 2001			
	Nación	Provincias	Municipios	Consolidado	Nación	Provincias	Municipios	Consolidado
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>40.635</b>	<b>34.983</b>	<b>7.275</b>	<b>82.893</b>	<b>26.736</b>	<b>23.017</b>	<b>4.787</b>	<b>54.540</b>
<b>GASTO TOTAL</b>	<b>47.299</b>	<b>36.460</b>	<b>7.352</b>	<b>91.111</b>	<b>31.121</b>	<b>23.989</b>	<b>4.837</b>	<b>59.947</b>
<b>I. FUNCIONAMIENTO DEL ESTADO</b>	<b>6.840</b>	<b>7.908</b>	<b>2.831</b>	<b>17.580</b>	<b>4.500</b>	<b>5.203</b>	<b>1.863</b>	<b>11.567</b>
I.1. Administración general	2.531	3.167	2.831	8.530	1.665	2.084	1.863	5.612
I.2. Justicia	809	1.728	-	2.536	532	1.137	-	1.669
I.3. Defensa y seguridad	3.500	3.013	-	6.513	2.303	1.982	-	4.286
<b>II. GASTO PUBLICO SOCIAL</b>	<b>32.451</b>	<b>24.781</b>	<b>3.729</b>	<b>60.962</b>	<b>21.352</b>	<b>16.305</b>	<b>2.454</b>	<b>40.110</b>
II.1. Educación, cultura y ciencia y técnica	2.760	10.268	406	13.434	1.816	6.756	267	8.839
II.1.1. Educación básica	275	8.437	406	9.118	181	5.551	267	5.999
II.1.2. Educación superior y universitaria	1.850	650	-	2.500	1.217	428	-	1.645
II.1.3. Ciencia y técnica	508	34	-	541	334	22	-	356
II.1.4. Cultura	101	221	-	322	67	145	-	212
II.1.5. Educación y cultura sin discriminar	26	927	-	953	17	610	-	627
II.2. Salud	6.935	6.155	796	13.886	4.563	4.050	524	9.136
II.2.1. Atención pública de la salud	911	4.027	796	5.734	599	2.650	524	3.773
II.2.2. Obras sociales - Atención de la salud	3.621	2.128	-	5.749	2.383	1.400	-	3.783
II.2.3. INSSJyP - Atención de la salud	2.402	-	-	2.402	1.581	-	-	1.581
II.3. Agua potable y alcantarillado	23	263	-	286	15	173	-	188
II.4. Vivienda y urbanismo	5	963	-	968	3	633	-	637
II.5. Promoción y asistencia social	877	1.946	788	3.611	577	1.281	518	2.376
II.5.1. Promoción y asistencia social pública	383	1.867	788	3.038	252	1.228	518	1.999
II.5.2. Obras sociales - Prestaciones sociales	273	79	-	352	179	52	-	231
II.5.3. INSSJyP - Prestaciones sociales	222	-	-	222	146	-	-	146
II.6. Previsión social	17.349	4.639	-	21.989	11.415	3.053	-	14.468
II.7. Trabajo	4.502	258	-	4.760	2.962	170	-	3.132
II.7.1. Programas de empleo y seguro de desempleo	2.852	258	-	3.110	1.877	170	-	2.047
II.7.2. Asignaciones familiares	1.650	-	-	1.650	1.085	-	-	1.085
II.8. Otros servicios urbanos	-	288	1.739	2.028	-	190	1.144	1.334
<b>III. GASTO PUBLICO EN SERVICIOS ECONOMICOS</b>	<b>1.344</b>	<b>2.293</b>	<b>714</b>	<b>4.351</b>	<b>884</b>	<b>1.509</b>	<b>470</b>	<b>2.863</b>
III.1. Producción primaria	268	510	-	779	177	336	-	512
III.2. Energía y combustible	331	364	3	698	218	239	2	459
III.3. Industria	81	50	32	163	53	33	21	107
III.4. Servicios	577	946	580	2.104	380	623	382	1.384
III.4.1. Transporte	496	892	580	1.968	326	587	382	1.295
III.4.2. Comunicaciones	81	55	-	136	53	36	-	89
III.5. Otros gastos en servicios económicos	86	423	99	608	57	278	65	400
<b>IV. SERVICIOS DE LA DEUDA PUBLICA</b>	<b>6.664</b>	<b>1.478</b>	<b>77</b>	<b>8.218</b>	<b>4.385</b>	<b>972</b>	<b>50</b>	<b>5.407</b>

(1) No se incluyen los Fondos Fiduciarios porque no es posible clasificar su ejecución por finalidad y función.

(\*) Cifras provisionales, sujetas a revisión.

Fuente: Dirección de Gastos Sociales Consolidados - Secretaría de Política Económica

## V.1 El Gasto Público Provincial en 2002

En el Cuadro 6.7 se observa el Gasto Público de los gobiernos provinciales y GCBA para el 2002, y en el Cuadro 6.8 la relación entre el Gasto Público Social y el Gasto Público Total para cada jurisdicción. En promedio, el 63,3% del gasto de las pro-

vincias y CBA se destina a Gasto Público Social. En el ranking provincial, el primer lugar corresponde a la Ciudad de Buenos Aires, aunque esta jurisdicción no es comparable con las restantes debido a las características especiales en la conformación de su gasto público. Le siguen en importancia Buenos Aires, Catamarca y La Pampa. En el otro extremo se encuentran Misiones, Santa Cruz y Formosa.

**CUADRO 6.7**  
Gasto Público de los Gobiernos Provinciales y GCBA, 2002 (\*)  
En millones de pesos

Provincias	2002
Ciudad de Buenos Aires	3.188
Buenos Aires	11.051
Catamarca	484
Córdoba	3.180
Corrientes	845
Chaco	1.153
Chubut	767
Entre Ríos	1.347
Formosa	728
Jujuy	603
La Pampa	576
La Rioja	491
Mendoza	1.287
Misiones	915
Neuquén	1.292
Rio Negro	651
Salta	754
San Juan	666
San Luis	593
Santa Cruz	877
Santa Fe	2.825
Santiago del Estero	755
Tierra del Fuego	413
Tucumán	1.022
<b>Total</b>	<b>36.460</b>

(\*) Cifras estimadas, sujetas a revisión.

Fuente: Dirección de Gastos Sociales

Consolidados - Secretaría de Política Económica

**CUADRO 6.8**  
GPS como porcentaje del GPT (sin incluir previsión social) de los Gobiernos Provinciales y GCBA, 2002 (\*)  
En porcentaje; ordenado en forma descendente

Rank	Provincias	GPS/GPT
1	Ciudad de Buenos Aires	81,06
2	Buenos Aires	66,79
3	La Pampa	63,84
4	Catamarca	63,77
5	Córdoba	63,47
	<b>Total Provincial</b>	<b>63,30</b>
6	San Luis	63,24
7	Jujuy	62,85
8	Santa Fe	62,47
9	Neuquén	61,86
10	Santiago del Estero	61,75
11	La Rioja	61,12
12	Salta	60,74
13	Tierra del Fuego	60,03
14	San Juan	58,69
15	Corrientes	57,38
16	Rio Negro	56,83
17	Chubut	56,69
18	Entre Ríos	56,36
19	Chaco	56,30
20	Mendoza	55,24
21	Tucumán	54,03
22	Formosa	52,03
23	Santa Cruz	50,65
24	Misiones	44,06

(\*) Cifras provisionales, sujetas a revisión.

Fuente: Dirección de Gastos Sociales Consolidados -

Secretaría de Política Económica

# Mercado de Capitales

## Introducción

El primer semestre del año 2002 se caracterizó por una fuerte crisis financiera y del mercado de capitales, que era continuación de las que venían teniendo lugar en años anteriores, pero en la segunda mitad del año, por el contrario, se observó una clara recuperación. Tras haberse superado los efectos más agudos de la crisis derivada de la traumática salida del régimen de convertibilidad, en el segundo semestre de 2002 los precios de los activos financieros empezaron a recuperarse lentamente con respecto a los valores mínimos que habían tocado hacia mediados de año. El valor de las acciones cotizantes en el indicador Merval (expresado en dólares) avanzó desde unos 92 puntos promedio en Junio de 2002 hasta 156 puntos en Diciembre, un crecimiento relativo frente a la caída acumulada tras la devaluación del peso. Sin embargo, la mejora se extendió a todo el panel de empresas líderes, tanto las exportadoras como aquellas que venden mayormente en el mercado interno. Incluso subieron los precios de las acciones de los bancos, ya que los depósitos habían empezado a crecer desde Agosto. La suba continuó en los primeros meses de 2003, llegando el Merval a rozar los 200 puntos en Marzo de 2003.

Por el contrario, en el cuarto trimestre de 2002 los principales títulos públicos emitidos antes de 2001 (bonos Brady y Globales) se mantuvieron aún en niveles deprimidos, ya que el pago de esos bonos, aún pendientes de renegociación, continuó diferiéndose. Por ello el riesgo soberano implícito en sus precios permaneció en niveles superiores a los 6.000 puntos básicos.

No obstante, en las últimas semanas el indicador mostró una clara tendencia a caer ante la aparición de compradores de esos títulos.

Las restricciones financieras de principios de año habían originado un complejo programa de reprogramación de depósitos, el cual se modificó a mediados de año al materializarlo mediante la instrumentación de certificados bancarios (CEDROS) o a través de bonos del estado (BODEN) para los ahorristas que quisieran recuperar el total de los montos depositados en moneda extranjera. Ambos tipos de instrumentos fueron creados con atributos de negociabilidad en los mercados secundarios. A partir de Septiembre de 2002 se implementó la segunda fase del canje de bonos mediante dos tipos de bonos a canjear voluntariamente por los CEDROS. Ellos eran el BODEN 2013, con garantía adicional de los bancos involucrados en cada depósito reprogramado en origen, y las notas bancarias a 10 años de plazo en pesos, con un aval complementario del Estado hasta cubrir la diferencia con el dólar en cada vencimiento de cupón. Asimismo debieron emitirse bonos a largo plazo que se entregaron a los bancos en compensación por la forma asimétrica en que a principios de año se había efectuado la conversión de activos y pasivos en dólares en otros denominados en pesos. El total de BODEN emitidos superó así los US\$ 14.000 millones. Al cierre de este Capítulo se anunció la próxima liberación total de los depósitos aún inmovilizados por valor de \$ 1,40 más el coeficiente CER<sup>1</sup> en efectivo, cubriendo el Estado la diferencia

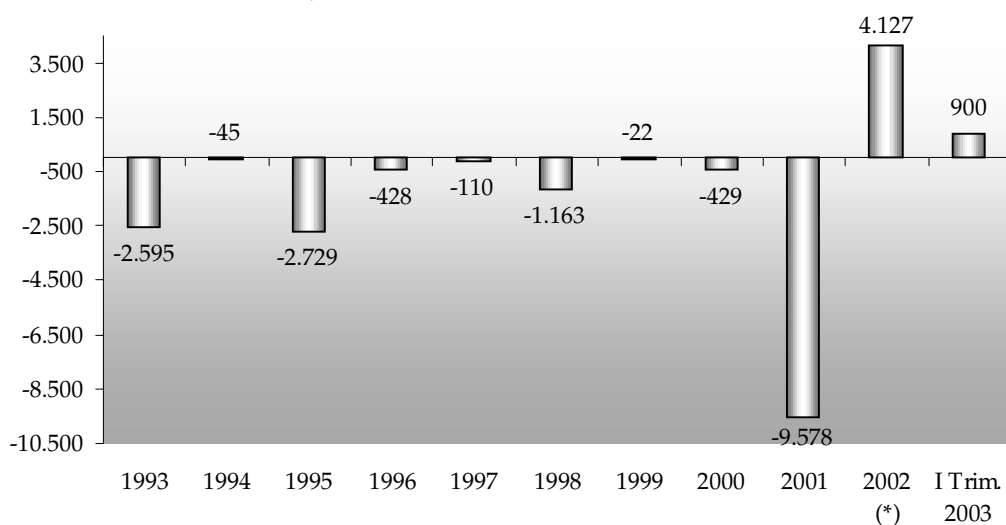
<sup>1</sup> El Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) está compuesto por la tasa de variación diaria obtenida de la evolución mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

con el precio del dólar mediante un bono a 10 años. Esta última opción resultaría así la más conveniente para los ahorristas frente a los dos canjes anteriores, en particular si el tipo de cambio persistiera en la debilidad que venía mostrando en los últimos meses.

En otro orden, en Enero de 2003 logró cerrarse finalmente la difícil negociación con los organismos internacionales de crédito para refinanciar los vencimientos de la deuda pública que se habían acumulado en 2002 como consecuencia de las medidas adoptadas hacia el final del régimen de convertibilidad. No obstante, durante todo el año 2002 e incluso –ya con el acuerdo firmado- en el primer trimestre de 2003, el país tuvo que realizar pagos netos a dichos organismos por un total de alrededor de U\$S 5.000 millones, aunque otros vencimientos pudieron ser prorrogados en virtud del mencionado acuerdo. Dichos pagos contrastaron con lo que había sido la norma en la década anterior, cuando Argentina fue receptor neto de fondos por parte de esos organismos (Gráfico 7.1).

En la primera mitad de 2002 el peso argentino había sufrido una pérdida del 72% de valor internacional, sólo comparable en magnitud a las de la rupia indonesia en 1997 y el rublo ruso en 1998. Sin embargo, a partir de Julio se observó un punto de inflexión en el escenario macroeconómico. El tipo de cambio nominal, que había escalado 260% hasta Junio, se estabilizó durante el segundo semestre de 2002, con tendencia a la baja hacia el final del año. La tendencia a la apreciación del peso se acentuó en el primer trimestre de 2003, y aún continuaba al cierre de este Informe, habiéndose recuperado cerca del 25% desde sus mínimos. En esta evolución positiva el peso superó la performance de las demás monedas latinoamericanas, que también se apreciaron frente al dólar durante el primer trimestre del año. Las razones fueron la fuerte disminución de la salida de capitales y cierta normalización de la situación financiera, lo que se reflejó en el crecimiento de los depósitos del sistema desde Agosto de 2002. Al mismo tiempo las tasas de interés domésticas iniciaron una clara tendencia a la baja, y los bancos dejaron de recibir asistencia de fondos a través de redescuentos.

**GRAFICO 7.1**  
Pagos netos a organismos internacionales  
En millones de US\$



(\*). Además en 2002 se realizaron pagos netos a acreedores oficiales [(Banco do Brasil, Club de Paris, I.C.O. (España) y J.B.I.C. (Japón)] por una suma de US\$ 142 millones.

## MERCADO DE CAPITALES

El Banco Central jugó un rol central con la instrumentación de las Letras a corto plazo (LEBAC), que hicieron posible recuperar una tasa de interés referencial. Además, en Diciembre de 2002 se liberaron completamente los depósitos en cuentas a la vista y se flexibilizaron los controles cambiarios, y hacia Marzo se anunció el reemplazo paulatino de los bonos provinciales (o cuasimonedas), que se habían multiplicado en 2001 ante la restricción monetaria de la convertibilidad. El nivel de actividad y la recaudación impositiva registraron sucesivos incrementos mensuales, lo que permitió cumplir con las metas de superávit fiscal primario en el primer trimestre de 2003.

El marco externo estuvo caracterizado por señales de recesión por parte de la economía de los países desarrollados, en particular Estados Unidos, en un contexto que se agravó con la crisis

política que se desencadenó por la guerra en Irak. Hacia Febrero de 2003 las bolsas norteamericanas se mantenían aún en valores mínimos, tras una efímera recuperación en Noviembre pasado. Esto fue reflejo de la baja generalizada de beneficios, en particular los sectores de alta tecnología (telecomunicaciones, semiconductores, computación e Internet), aerolíneas y consumo masivo. La Reserva Federal norteamericana había mantenido a lo largo de 2002 la tasa de interés de corto plazo en 1,75% anual, tras los 11 recortes sucesivos aplicados en 2001. En Noviembre de 2002 decidió profundizar esta estrategia y volvió a bajarla hasta 1,25% anual, valores mínimos para las últimas décadas. En 2002 se conocieron las quiebras y fraudes contables de grandes empresas y bancos de inversión, que sembraron dudas sobre la transparencia de los estados contables y el marco regulatorio norteamericano, afectando la confianza de los inversores. La

**CUADRO 7.1**  
Indicadores de los Mercados de Capitales Internacionales

	Fin 1998	Fin 1999	Fin 2000	Fin 2001	30-Sep-02	31-Oct-02	29-Nov-02	31-Dic-02	31-Ene-03	28-Feb-03	21-Mar-03
<b>Interbancarias</b>											
LIBO US\$ (6 meses)	5,08%	6,13%	6,20%	1,96%	1,71%	1,60%	1,47%	1,38%	1,35%	1,34%	1,28%
LIBO EURO (6 meses)	3,22%	3,52%	5,07%	3,25%	3,20%	3,17%	2,99%	2,80%	2,71%	2,45%	2,46%
LIBO YEN (6 meses)	0,54%	0,23%	0,54%	0,10%	0,08%	0,08%	0,08%	0,07%	0,08%	0,07%	0,07%
<b>Tasas de Tesoro</b>											
EE.UU. 2 años	4,53%	6,21%	5,10%	3,03%	1,69%	1,67%	2,06%	1,60%	1,69%	1,51%	1,78%
EE.UU. 10 años	4,65%	6,37%	5,11%	5,05%	3,60%	3,89%	4,21%	3,82%	3,96%	3,69%	4,11%
EE.UU. 30 años	5,09%	6,48%	5,46%	5,47%	4,67%	4,99%	5,04%	4,78%	4,84%	4,67%	5,04%
<b>Tipos de Cambio</b>											
EURO/US\$	0,86	0,99	1,06	1,12	1,02	1,01	1,01	0,95	0,92	0,93	0,95
YEN/US\$	114,90	102,37	114,80	131,66	121,86	122,68	122,47	118,69	119,07	119,07	121,69
FRANCO SUIZO/US\$	1,39	1,59	1,61	1,66	1,48	1,48	1,49	1,39	1,36	1,36	1,40
LIBRA ESTERLINA/US\$	0,60	0,62	0,67	0,69	0,64	0,64	0,64	0,62	0,61	0,63	0,64
ORO US\$/Oz Troy (Londres)	286,90	287,80	272,30	278,95	323,55	317,75	318,15	348,05	368,15	349,95	326,05
<b>Indices Bursátiles</b>											
Dow Jones (USA)	9.316,3	11.452,5	10.786,8	10.021,5	7.591,9	8.397,0	8.896,1	8.341,6	8.053,8	7.891,1	8.522,0
NIKKEI (Japón)	13.842,0	18.934,4	13.785,7	10.542,6	9.383,3	8.640,5	9.215,6	8.579,0	8.339,9	8.363,0	8.195,1
FTSE 100 (Reino Unido)	5.882,6	6.930,2	6.222,5	5.217,4	3.721,8	4.039,7	4.169,4	3.940,4	3.567,4	3.655,6	3.861,1
DAX (Alemania)	5.006,6	6.958,1	6.433,6	5.160,1	2.769,0	3.152,9	3.320,3	2.892,6	2.747,8	2.547,1	2.715,1
CAC 40 (Francia)	3.942,7	5.958,3	5.926,4	4.624,6	2.777,5	3.150,0	3.326,7	3.063,9	2.937,9	2.754,1	2.890,7
<b>Tipos de Cambio Latinoamericanos</b>											
Argentina	1,00	1,00	1,00	1,00	3,73	3,58	3,63	3,36	3,21	3,20	3,02
Brasil	1,21	1,81	1,95	2,31	3,74	3,63	3,65	3,54	3,50	3,57	3,40
México	9,94	9,48	9,62	9,16	10,21	10,16	10,12	10,45	10,91	11,02	10,71
<b>Indices Bursátiles Latinoamericanos (en moneda local)</b>											
MERVAL (Argentina)	431	550	417	295	395	435	498	525	550	594	585
BOVESPA (Brasil)	6.729	17.092	15.259	13.578	8.623	10.168	10.509	11.268	10.941	10.281	11.377
IPC (México)	3.913	7.130	5.652	6.372	5.728	5.968	6.156	6.127	5.954	5.927	6.048

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

bolsa neoyorquina cerró así en 2002 su tercer año consecutivo de caída, un hecho que no ocurría desde la Segunda Guerra Mundial. Finalmente, la rebaja de impuestos y la suba del gasto militar, además de la incertidumbre derivada de la guerra contra Irak, detuvieron parcialmente las inversiones e hicieron reaparecer con fuerza el problema de la magnitud del déficit fiscal.

En América Latina, el principio de resolución de la crisis argentina y la exitosa transición política en Brasil provocaron una caída de la volatilidad financiera en la región. Cabe recordar sin embargo que Brasil y Uruguay habían sido auxiliados financieramente por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2002. La incertidumbre en Brasil comenzó a disiparse en Diciembre, tras la adopción por parte del equipo económico de gobierno de las primeras medidas de corte ortodoxo, como la suba de la tasa de interés de corto plazo y de la meta de superávit fiscal comprometida con el FMI. Los efectos de la crisis continuaban sin embargo en Uruguay, donde la recesión y la caída de la recaudación impositiva forzaron al gobierno a encarar una reprogramación, en principio voluntaria, de la deuda pública. También Venezuela sufrió una severa recesión durante 2002, ya que la crisis política y la huelga petrolera provocaron una caída del 9% en el PIB de ese país.

En Europa si bien la actividad económica se desaceleró durante 2002, la moneda tendió a fortalecerse frente a la mayor debilidad de Estados Unidos, en especial hacia principios de 2003. Japón continuó sufriendo los efectos de su propia crisis financiera y alto nivel de deuda pública, si bien en 2002 se observó una leve suba del PIB. Al cierre de este Capítulo los pronósticos del FMI indicaban la posibilidad de una recesión mundial en 2003 si, como consecuencia de una conjunción de factores (guerra en Irak, suba de los precios del petróleo y depreciación del dólar) se producen fuertes caídas del consumo y la inversión en Estados Unidos. No obstante, para América Latina se proyectaba un crecimiento cercano al 2%.

## I. Panorama Internacional

### *Estados Unidos*

En la primera mitad del año 2002 la economía de los Estados Unidos creció 1,7%, pero durante la segunda mitad el crecimiento se desaceleró. Ya desde fines de 2001 la economía norteamericana mostraba signos de debilidad, reflejados en sendas caídas de las exportaciones y de la inversión empresaria. Durante 2002 sólo se expandieron el consumo y en particular el gasto público. Específicamente, el gasto de defensa habría aumentado 21% en 2002 con relación a 2000, alcanzando los U\$S 340.000 millones, y muchos analistas estiman que continuará creciendo en los años venideros. A principios de 2003 las únicas compras de bienes de capital que crecían fuertemente eran las destinadas a la industria de defensa. Cabe destacar que el indicador de la confianza de los consumidores ha caído en Marzo de 2003 por cuarto mes consecutivo, ubicándose en los menores niveles de los últimos 10 años. La desocupación era aún de sólo el 6%, pero a comienzos de 2003 estaba subiendo.

En 2002 Estados Unidos adoptó medidas de política económica fuertemente proteccionistas, como la suba de aranceles a las importaciones de acero y aumento de los subsidios a la producción agrícola (básicamente cereales) por U\$S 180.000 millones en la próxima década. El objetivo aducido fue el de combatir la desaceleración económica, originada en la caída de los gastos de capital de las empresas, debido a la sobreinversión en equipos durante los años de la "burbuja" tecnológica. Esta política se originó en una baja generalizada de los beneficios en los sectores manufactureros y de alta tecnología, afectados en su competitividad durante los años de fortaleza del dólar. Por esas razones, en los últimos meses la moneda norteamericana comenzó a descender marcadamente frente al euro, y en menor medida frente al yen.

De todos modos, la estrategia anticíclica adoptada por el gobierno no ha logrado aún los resultados esperados. Como consecuencia de la actual coyuntura, se prevé que el Tesoro presentará nuevamente un nivel significativo de déficit fiscal en 2002 (más del 2% del PIB) y también en los años posteriores, si bien dentro de un contexto de inflación aún controlada. No obstante, recientemente la Reserva Federal advirtió que, de continuar creciendo el déficit, se vería obligada a subir las tasas de interés de corto plazo, lo que afectaría negativamente al consumo y la inversión privada.

Las tasas de corto y de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense se mantuvieron en niveles bajos durante el cuarto trimestre de 2002 y primero de 2003, si bien experimentaron cierto repunte efímero hacia fines del año pasado. Así, se mantuvo prácticamente constante el diferencial de rendimientos entre el corto y el largo plazo en alrededor de tres puntos porcentuales para los bonos representativos con rendimiento en 6 meses y 10 años. Cabe destacar que últimamente la tasa de los bonos de corto plazo había caído al nivel mínimo de la tasa de los fondos federales. A fines de Febrero de 2002 el bono norteamericano a 2 años de plazo rendía sólo 1,5% anual, el de 10 años rendía 3,7% y el de 30 años lo hacía en 4,7%. Los niveles actuales de las tasas de interés son los menores en las últimas

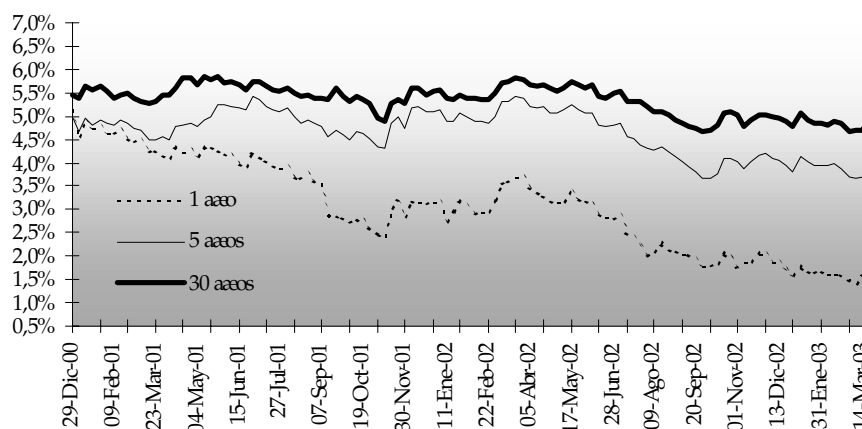
décadas, y acompañan a la desaceleración económica real (Gráfico 7.2).

En 2001 la Reserva Federal había implementado una serie de 11 bajas sucesivas en la tasa de fondos federales de corto plazo hasta recalar en 1,75% anual (valores mínimos para las últimas 4 décadas). Este nivel fue incluso disminuido en la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de Diciembre de 2002 hasta 1,25% anual (valor que fue confirmado en Marzo de 2003), en un marco de debilidad de los mercados accionarios.

Desde Mayo de 2002 los índices bursátiles habían comenzado nuevamente a caer, y esta tendencia se profundizó hacia Septiembre. No obstante, durante Octubre y Noviembre se notó una recuperación parcial, pero la misma se debilitó hacia finales del año. A comienzos de 2003 la tendencia bajista aún continuaba, y los analistas creen que persistirá hasta tanto no haya una definición clara del conflicto con Irak. Al cierre de este Capítulo el Dow Jones se ubicaba en la zona de los 7700/8300 puntos, registrando una caída del 20% desde fines de 2001. Por su parte, el indicador Nasdaq compuesto, donde cotizan las acciones de empresas tecnológicas y de Internet, continuaba sin reaccionar en niveles de 1300/1400 puntos, perdiendo el 70% frente a sus valores máximos de principios de 2000. Ambos mercados se ubican así en los niveles mínimos de los últimos 5

### GRAFICO 7.2

Tasa de rendimiento de Bonos del Tesoro de EE.UU.





años, debido entre otras razones al retiro de gran parte de los inversores, atraídos por opciones más seguras como los bonos del gobierno o la inversión inmobiliaria (un fenómeno que también se percibió en Europa).

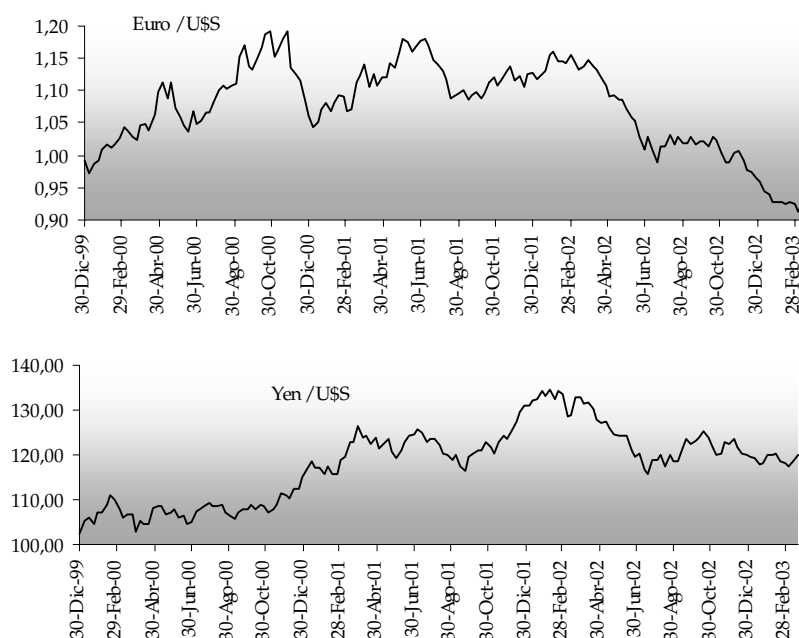
La debilidad de los mercados bursátiles se trasladó al dólar, afectado en cierta medida por los fraudes financieros descubiertos en 2002 y más recientemente por la guerra en el Golfo Pérsico. La moneda estadounidense perdió la paridad con el euro en Diciembre último, cayendo 15% frente a su valor de fines de 2001, y acumuló frente al yen un retroceso del 8%. A principios de 2003 la caída frente al euro continuaba, si bien a fines de Marzo se observó cierta leve recuperación. Finalmente, el oro también se fortaleció durante el último año ante la creciente inestabilidad de los mercados financieros, ganando 25% con relación al dólar desde fines de 2001. En el caso del petróleo, esencial para la economía de Estados Unidos (primer importador mundial que compra en el exterior la mitad de su consumo), el precio del tipo Brent llegó a superar los US\$ 35 por barril en Febrero, un alza atribuida a la situación en Irak. Poste-

riormente bajó en la medida que Estados Unidos avanzó en la contienda. Según informes oficiales, la dependencia norteamericana del petróleo importado aumentaría hasta los dos tercios del consumo total en los próximos 20 años.

### Europa

En el año 2002 la Unión Europea registró una desaceleración económica, y el incremento del PIB fue inferior al 1%, acompañando al contexto global. La menor tasa de crecimiento de la región se registró en Alemania, antes la economía más dinámica de Europa, y las mayores tuvieron lugar en Irlanda y España. La cuenta corriente del balance de pagos se mantuvo equilibrada, y la tasa de desempleo en la eurozona permaneció estable, registrando hacia fines de 2002 niveles del 8,5%. La inflación mayorista se mantuvo en terreno positivo en la segunda mitad de 2002, debido a la suba de los precios del petróleo. Por su parte, los precios minoristas a principios de 2003 subían 2,4% anual, superando levemente el objetivo de inflación fijado por el Ban-

**GRAFICO 7.3**  
Cotización del US dólar respecto de las principales monedas



co Central Europeo. La caída de las bolsas se profundizó levemente a comienzos de 2003, y a fines de Febrero se registraban retrocesos, con relación a Septiembre de 2002, del 8% para Alemania y del 2% para Reino Unido y Francia. En los primeros meses de 2003 la cuenta corriente pasaba a registrar un mínimo déficit, frente al superávit de un año atrás. Además, las metas de déficit fiscal establecidas como límites por la Unión (3% del PIB) fueron superadas en Portugal y en menor medida en Alemania y Francia.

El Banco Central Europeo (BCE) había mantenido sus tasas de interés de corto plazo durante el año 2002 en niveles de 3,25% anual, ante señales de desaceleración en las principales economías de la región. Pero como los bancos centrales de Estados Unidos y del Reino Unido adoptaron una política de mayores bajas, se abrió un diferencial a favor de la eurozona que contribuyó a fortalecer al euro. Así, la moneda única europea rozó la paridad con el dólar a fines de Junio de 2002, y finalmente lo superó hacia fines de Noviembre, ampliándose la brecha en los primeros meses de 2003. En definitiva, el euro se apreció frente al dólar 18% en 2002. El inicio de la guerra en Irak parece haber detenido temporariamente esta tendencia. Sin embargo, hacia el final de 2002 también disminuyeron medio punto las tasas de corto plazo en Europa (2,75% anual), para favorecer la hasta ahora débil expansión económica, en particular en Alemania. En el año 2002 también se apreciaron frente al dólar otras monedas, como la libra esterlina y el franco suizo.

### *Brasil*

Durante la segunda mitad de 2002 se observó una fuga de capitales en Brasil, ante la probable derrota del candidato oficialista en las elecciones nacionales de Octubre. Este hecho, junto

con el estancamiento económico de la primera mitad de 2002 (el PIB creció sólo 0,1% en ese lapso), provocaron la depreciación continua de la moneda (desde 2,35 reales por dólar en el primer trimestre del año hasta superar los 3,90 en el pico de la crisis) y la suba del riesgo país. La crisis argentina y la política adoptada por los organismos internacionales de crédito frente a ella contribuyeron a oscurecer el panorama regional. El marco general explicativo es el débil crecimiento del PIB durante el período 1998-2002, que no dejó margen para aumentos del ingreso per cápita, lo que explica las expectativas insatisfechas de grandes sectores de la población. En 2002 el país entró en recesión y las importaciones se desplomaron.

El aumento del tipo de cambio se hizo sentir en la aceleración de la inflación minorista, que superó el 12% anual hacia fines de 2002. El Comité de Política Monetaria de Brasil (COPOM) enfrentó presiones encontradas con respecto a los niveles de la tasa de interés interna, y finalmente decidió aumentarla hasta 25% anual en Diciembre<sup>2</sup>. Con estos niveles de tasas el país enfrentaría dificultades para crecer en 2003, pues significan un piso muy alto para las tasas activas, pero sin embargo la baja aumentaría la posibilidad de que se incremente el efecto de la devaluación sobre los precios.

Respecto del cuadro fiscal, en la segunda mitad de 2002 tanto la caída del real como la suba de la tasa de interés doméstica provocaron un aumento del costo financiero de la deuda pública. El superávit fiscal primario acordado con el FMI en el mes de Julio debía alcanzar el 3,88% del PIB, pero el nuevo gobierno elevó incluso más esa meta hasta 4,25%. Del total de la deuda pública interna (superior a R\$ 650.000 millones), el 51% está ajustada por la tasa Selic, el 29% por el tipo de cambio y una parte menor por la inflación. La deuda externa por su parte supera los U\$S 210.000 millones, si bien en su mayor parte es deuda privada

<sup>2</sup> Posteriormente hubo una suba adicional.

(U\$S 117.000 millones). Los vencimientos de deuda de 2003 están muy concentrados a mediados del año, si bien la reciente entrada de capitales a Brasil ha provocado una sobreoferta de divisas y una apreciación de la moneda. Adicionalmente, la desaceleración económica provocó la caída del déficit de cuenta corriente en 2002. Todo ello favoreció la recuperación del real, que habiendo rozado R\$ 3,90 por dólar a fines de Septiembre de 2002 se revalorizó hasta cerca de R\$ 3,30 en Marzo de 2003. La incertidumbre se dispó mayormente tras las elecciones nacionales y la asunción de una administración económica de tendencia bastante ortodoxa. Ultimamente el riesgo soberano se derrumbó hasta caer por debajo de los 1.000 puntos básicos, nivel del que no podía descender desde junio de 2002.

Otros países latinoamericanos también se vieron afectados por la difícil coyuntura que atravesó la región. En Chile la economía se desaceleró ya desde 2000, el PIB creció poco más del 1% en 2002 y la situación fiscal comenzó a empeorar. Además, el peso chileno tocó mínimos históricos de Ch\$ 750 por dólar en Septiembre de 2002, reapareciendo el déficit comercial. El contexto externo no acompañó, y las exportaciones disminuyeron el año pasado, en particular por la caída en los precios del cobre, por lejos el primer producto exportado. En Uruguay, el PIB decreció casi 11% en 2002. Apesar de haberse frenado la corrida bancaria de mediados del año pasado, la situación fiscal presenta un déficit alto (4% del PIB), y el FMI retiró la ayuda financiera. El desempleo alcanzó niveles récord del 17% en la segunda mitad del año. A diferencia de otras monedas, el peso uruguayo continuó cayendo, ubicándose recientemente alrededor de las 30 unidades por dólar. La inflación de los últimos meses superó a la experimentada por Argentina.

### *Japón*

Durante el año 2001 el PIB de Japón había subido mínimamente, 0,2%. En el primer trimestre de 2002 el crecimiento continuó, pero se interrumpió en el segundo, con una caída del

0,7%. Como consecuencia, la proyección del FMI para 2002 quedó en terreno negativo (-0,5%). Sin embargo, la producción industrial en Agosto de 2002 aumentó 1,9% anual, y las ventas de autos en Septiembre crecieron 4,5% anual. En términos históricos, la economía de Japón registró el peor resultado dentro de las principales economías desarrolladas durante el último quinquenio, con un crecimiento acumulado de sólo 3% desde 1997. Esta cifra contrasta con el incremento del 19% en Estados Unidos, 9% en Alemania, 14% en el Reino Unido y 15% en Francia.

Este escenario desfavorable se completó con deflación de los precios implícitos del PIB en los últimos 5 años, un caso único entre los países desarrollados. Las tasas de interés de corto plazo se ubican actualmente en niveles extremadamente bajos (0,1% anual). A su vez la bolsa nipona se encuentra en valores mínimos para las últimas dos décadas, y en el último año continuó cayendo (-19%). El desempleo supera oficialmente el 5%, si bien algunos analistas occidentales sitúan la verdadera cifra en el doble. Para combatir la recesión el desequilibrio fiscal fue profundizado hasta llevarlo al 6% del PIB, a través de sucesivos e infructuosos programas expansivos. Este déficit sin embargo coexiste con un fuerte superávit externo, ya que el excedente de cuenta corriente alcanza al 2% del PIB (U\$S 90.000 millones), el mayor del mundo. Como la deuda pública totaliza, según cifras oficiales, el 140% del PIB, y el sistema financiero registra créditos en mora por casi U\$S 400.000 millones, al punto que recientemente las calificadoras internacionales de riesgo decidieron bajar la nota de la deuda japonesa no obstante tratarse del mayor acreedor internacional del mundo. La porción del superávit externo que se monetiza genera un contexto de muy bajas tasas de interés activas (1,5% anual) y fuerte crecimiento del agregado monetario amplio M2 (20% anual).

El yen se había debilitado paulatinamente frente al dólar hasta superar los 130 yenes por dólar en Marzo de 2002. En los últimos meses sin embargo se fortaleció nuevamente, hasta ubi-

carse en 120 unidades por dólar en Marzo de 2003, debido a la mayor debilidad de la economía norteamericana. El Banco Central de Japón generalmente actúa vendiendo yenes en el mercado de divisas cuando la apreciación es significativa, ya que sus autoridades entienden que las exportaciones continúan siendo la fuerza motriz del crecimiento y la clave de una futura recuperación del país. Pero a pesar de esta estrategia, la relativa fortaleza de la economía nipona hizo avanzar al yen 11% frente al dólar durante 2002.

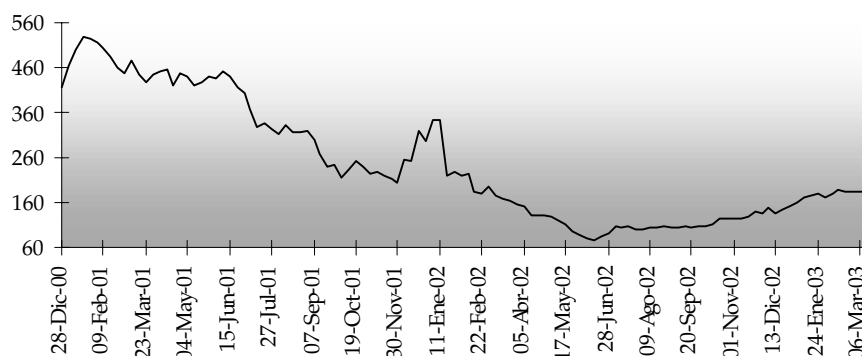
## II. Evolución del Mercado Accionario Argentino

En la primera mitad de 2002 la bolsa argentina siguió una fuerte tendencia bajista, debido a la crisis financiera que acompañó a la brusca depreciación del peso. Pero en la segunda mitad del año los precios se recuperaron parcialmente, como consecuencia del proceso de reactivación económica. En el primer trimestre de 2002 el Merval no pudo igualar la fuerte depreciación del peso, aunque subió nominalmente 36%. Cumplió así la función de protección frente a la inflación doméstica, ya que los precios combinados aumentaron 22% en ese período. Posteriormente la caída de la bolsa (medida en dólares) se profundizó, llegando el Merval a sumergirse hasta los 80 puntos

en la tercera semana de Junio. El promedio del segundo trimestre de 2002 resultó así de 110 puntos, con un 46% de pérdida con relación al primero. En el tercer trimestre, ante el estancamiento de la divisa norteamericana, el valor de las acciones del Merval avanzó paulatinamente desde unos 92 puntos promedio en Junio hasta 108 puntos en Septiembre, una recuperación del 17%. Finalmente, hacia Diciembre la bolsa experimentó un nuevo e importante avance, llegando el indicador a superar los 150 puntos frente al retroceso de la moneda estadounidense. Así, la bolsa local se revalorizó 65% en la segunda mitad del año 2002, si bien partiendo desde niveles mínimos históricos. Al cierre de este Informe esa recuperación continuaba, llegando el indicador a rozar los 200 puntos a fines de Marzo (Cuadro A7.3 del Apéndice Estadístico y Gráfico 7.4).

En el último año la evolución de las bolsas internacionales fue en general negativa, en particular durante el tercer trimestre, si bien hacia fines del año se observó cierta recuperación que no alcanzó a quebrar la tendencia general. A mediados de Diciembre se registraban caídas anuales (medidas en dólares) del 16% para Estados Unidos, 19% para Japón, 40% para Alemania (récord en Europa), 33% para Francia y 26% para el Reino Unido. De manera análoga a lo sucedido en Estados Unidos, en todos estos mercados las pérdidas sufridas durante 2002 no han hecho sino profundizar las experimentadas durante 2000 y 2001, llegando el

**GRAFICO 7.4**  
Indice Merval (en dólares)  
Cierres semanales



total de bajas acumuladas hasta 55% para las bolsas de Japón y Alemania. En América Latina se destacó el fuerte retroceso de la bolsa brasileña, que ha perdido poco menos de la mitad de su valor en dólares durante el año 2002, y prácticamente dos tercios desde fines de 1999. Méjico resistió la crisis mucho mejor, con una merma de sólo 16% en 2002. Hacia Marzo de 2003 la caída bursátil continuaba en el mundo desarrollado, con retrocesos que se ubicaban entre 3% y 12% para Japón y Alemania respectivamente (con relación al cierre de 2002), y valores intermedios para Estados Unidos, Francia y el Reino Unido. La Bolsa de Buenos Aires resultó en ese lapso claramente la mejor opción, valorizándose casi 29%. La de Brasil prácticamente se estabilizó, mientras la de Méjico aún continuó bajando.

### III. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

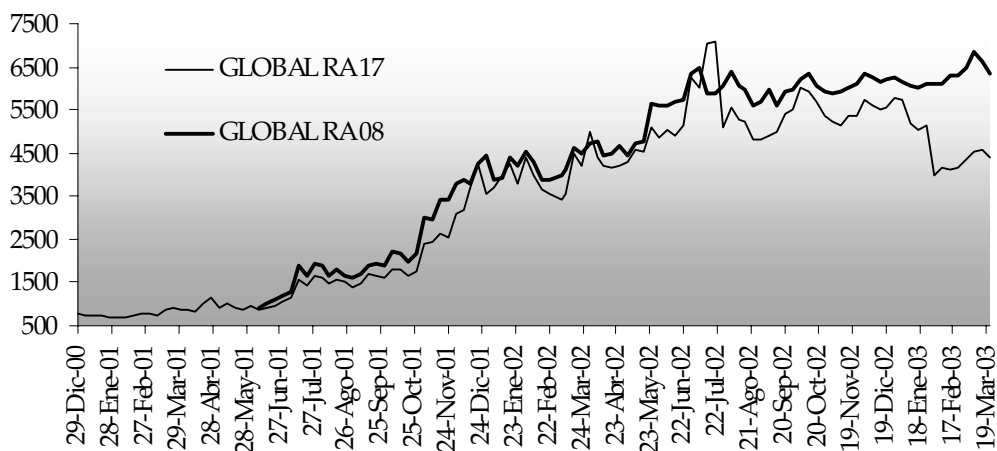
#### III. 1. Evolución del riesgo soberano

En el cuarto trimestre del 2002 se verificó una mínima disminución del riesgo soberano<sup>3</sup> 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) cayó desde un nivel de aproximadamente 6.650 puntos básicos (promedio del tercer trimestre de 2002) hasta cerca de 6.310 puntos básicos en el período Octubre-Diciembre. El mantenimiento de tan altos niveles del riesgo soberano durante 2002 fue debido en parte a la prolongada y difícil negociación con los organismos internacionales de crédito, lo que retrasó en cierto modo la apertura de negociaciones con los restantes acreedores privados, y a la extensión de la crisis financiera al escenario regional (Brasil y Uruguay). Posteriormente, en el primer trimestre de 2003 el riesgo soberano argentino se mantuvo en 6.340 puntos básicos, tendiendo últimamente a caer. Cabe destacar sin embargo que desde fines de 2002 el indicador ha perdido relevancia económica, pues su evolución desde entonces diverge con la del nivel de actividad, ahora en franca recuperación. En el Gráfico 7.5 y el Cuadro 7.2 puede observarse la evolución de los principales títulos públicos argentinos.

En América Latina la evolución durante el cuarto trimestre de 2002 fue levemente positiva, ya que en el país más importante

**GRAFICO 7.5**  
Evolución del Riesgo Soberano



<sup>3</sup> 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.

de la región, Brasil, asumió tras las elecciones un equipo económico de orientación ortodoxa, con lo que el riesgo soberano empezó a caer. El indicador brasileño cayó desde unos 1.870 puntos en el tercer trimestre hasta 1.750 puntos en el cuarto. La tendencia declinante prosiguió en el primer trimestre de 2003, ubicándose el promedio de ese período en cerca de 1.240 puntos, y Marzo registró aún menos (1.090). La ayuda comprometida por el FMI el año pasado parece haber evitado el peor escenario, si bien la refinanciación de la deuda durante 2003 plantea aún serios interrogantes si las tasa de interés no descienden.

Uruguay padeció en 2002 una crisis económica y financiera muy similar a la Argentina. Su riesgo soberano experimentó un aumento semejante, desde niveles cercanos a 200 puntos a prin-

cipios de 2002 hasta llegar a valores máximos de 1.500 en Julio, y posteriormente se mantuvo en general en niveles altos. El país vecino sufrió una fuerte fuga de capitales y perdió la mitad de sus reservas internacionales. También tuvo que ser auxiliado por los organismos internacionales de crédito para superar sus problemas de liquidez, aunque la asistencia se interrumpió a principios de 2003, forzando la reprogramación de la deuda pública. Como consecuencia, el peso uruguayo perdió 53% de su valor durante 2002, mientras que el producto bruto se derrumbó casi en la misma proporción que en Argentina (cayó 10,8%). Los aumentos del riesgo soberano fueron mucho menores para Méjico y Chile, dos países con mayor fortaleza macroeconómica a lo largo del último quinquenio. Sin embargo, la crisis impactó en la depreciación de sus monedas frente al dólar, que fue del 8% en Chile y del 12% en Méjico en 2002. No obstante, en el cuarto trimestre también descendió el riesgo soberano en Méjico, y en menor medida en Venezuela. El indicador general para los principales mercados emergentes (EMBI+) cayó así en el cuarto trimestre hasta 853 puntos básicos, y confirmó la tendencia bajista durante el primer trimestre de 2003, ubicándose en 710 puntos.

**CUADRO 7.2**  
Evolución del Riesgo Soberano  
En puntos básicos

FECHA	BONOS BRADY		FRB	BONOS GLOBALES		
	PAR STRIPPED	DISCOUNT STRIPPED		RA 08	RA 17	RA 27
30-Dic-99	714	767	589	514	457	
29-Dic-00	1.048	1.066	681	789	691	
26-Ene-01	896	918	561	676	609	
23-Feb-01	1.010	1.001	706	756	683	
30-Mar-01	1.233	1.155	1.048	889	805	
27-Abr-01	1.432	1.191	1.192	1.137	813	
24-May-01	1.098	1.115	816	886	816	
29-Jun-01	1.231	1.347	1.292	1.175	1.048	926
27-Jul-01	1.731	1.738	2.857	1.918	1.639	1.463
31-Ago-01	1.571	1.568	1.902	1.600	1.393	1.228
28-Sep-01	1.630	1.728	2.217	1.876	1.591	1.327
26-Oct-01	1.852	1.863	3.029	2.187	1.729	1.458
30-Nov-01	3.630	3.910	6.238	3.780	3.109	2.841
28-Dic-01	5.651	3.906	13.615	4.448	3.569	3.340
25-Ene-02	4.113	3.944	11.605	4.219	3.806	3.194
22-Feb-02	5.241	3.663	12.066	3.885	3.538	3.305
29-Mar-02	4.788	4.192	12.276	4.724	4.979	4.240
26-Abr-02	4.761	3.662	13.843	4.663	4.218	4.158
31-May-02	4.532	4.268	21.548	5.603	4.879	4.449
28-Jun-02	5.336	4.430	34.020	6.326	6.256	5.276
26-Jul-02	7.628	5.284	36.603	6.061	5.105	6.470
30-Ago-02	8.574	7.748	45.328	5.679	4.816	5.594
27-Sep-02	16.186	9.226	25.090	5.988	5.528	4.981
25-Oct-02	7.018	4.434	23.713	5.925	5.386	4.824
29-Nov-02	6.427	3.779	27.804	6.360	5.724	4.624
27-Dic-02	8.469	5.821	31.628	6.246	5.771	4.787
31-Ene-03	8.390	5.239	38.462	6.095	3.994	4.953
28-Feb-03	9.836	4.260	31.836	6.485	4.334	5.144
21-Mar-03	6.742	3.509	37.626	6.326	4.371	4.225

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

### III.2. Colocaciones de deuda pública

#### Mercado internacional

Desde mediados de 2001 a la fecha no se realizaron nuevas emisiones de deuda pública debido a que el mercado financiero internacional canceló el crédito voluntario para Argentina. Las colocaciones de deuda realizadas durante la primera mitad del año 2001 habían ascendido a una cifra record de U\$S 32.519 millones, lo que incluía la megaoperación del canje de deuda por casi U\$S 29.000 millones, y en Noviembre de aquel año se había implementado una segunda operación de canje con tenedores locales. El pago de todos estos compromisos fue diferido desde Diciembre de 2001 y se encuentra



pendiente de renegociación. Además, en Febrero de 2002 el gobierno convirtió todas las obligaciones en poder de inversores locales originadas en dólares, a deudas en pesos a la relación de \$ 1,40 por dólar más el coeficiente CER<sup>4</sup>, si bien posteriormente abrió la posibilidad de que los títulos en poder de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión puedan ser reconvertidos a futuro en títulos en dólares (ver Informe Económico N° 41).

Después de la firma del acuerdo con los organismos internacionales de crédito en Enero de 2003 se retomaron las tratativas con los restantes acreedores privados externos. En Diciembre pasado el Poder Ejecutivo encomendó al Ministerio de Economía el proceso de selección y contratación de un asesor financiero para hacerse cargo de la reestructuración y negociación de la deuda pública del Estado Nacional. Para ello redactó un pliego de condiciones de un concurso público internacional de antecedentes y presentación de una propuesta financiera. El concurso, destinado a las principales entidades bancarias con participación en los mercados emergentes de capitales que pudieran brindar asesoramiento en las plazas que concentran las mayores tenencias de deuda (en particular Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Italia y Japón), fue ganado finalmente por el banco de inversión de origen francés Lazard Freres en Febrero de 2003.

El requisito impuesto a las entidades participantes en la licitación fue no ser acreedores directos de la Argentina, ni indirectamente a través de empresas vinculadas. Tampoco pudieron haber participado como colocadores principales de deuda soberana argentina durante los años 2000 y 2001. El asesor financiero no negociará por sí mismo, sino que sólo asesorará al gobierno, debiendo contar con autorización expresa del Ministerio de Economía en la ejecución de cualquier operación de reestructuración. El objetivo es lograr una reprogramación global de la

deuda que permita un horizonte financiero más holgado en el largo plazo, sobre la base de medidas tales como reducción de los montos de capital, mayores plazos de amortización y menores tasas de interés.

### Mercado local

Las licitaciones previstas de Letras del Tesoro (LETES) se interrumpieron después de Julio de 2001, y hasta fines de ese año sólo se colocaron por montos menores en el mercado minorista. El descuento de pagarés con las A.F.J.P. se interrumpió a su vez en 2001. El pago de todas estas obligaciones se encuentra temporariamente suspendido.

Desde los primeros meses de 2002, y con el objetivo de regular la liquidez del mercado y ofrecer un instrumento de inversión en pesos, se realizaron licitaciones de Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC), a plazos cada vez mayores que últimamente alcanzaron los 12 meses. Además, en la primera mitad del año se emitieron los bonos del Estado Nacional destinados a los ahorristas (BODEN 2005, 2007 y 2012) provenientes de la fase 1 del canje de depósitos. Los bonos de la serie 2012 cotizaron al principio con un valor de mercado superior al esperado (43% de paridad). En Septiembre se implementó una segunda fase del canje de bonos, esta vez mediante bonos BODEN 2013 con garantía adicional de los bancos. También existió la opción de elegir notas bancarias a 10 años de plazo en dólares, con un aval complementario del Estado hasta cubrir la diferencia con la cotización del dólar a futuro<sup>5</sup>.

Durante el tercer trimestre de 2002 el gobierno suspendió por 90 días el pago de impuestos nacionales con los títulos públicos que se encuentran en default<sup>6</sup>. El Decreto N° 2.243/2002

<sup>4</sup> Ver llamada 1, anterior.

<sup>5</sup> Ver Informes Nros. 41 y 42, Capítulo Mercado de Capitales.

<sup>6</sup> Este pago estaba autorizado desde fines de 2001, y la medida se adoptó debido a que había crecido fuertemente la proporción de impuestos nacionales que se cancelaban con estos títulos, perjudicando las relaciones fiscales con las provincias.



dispuso un cupo mensual de \$ 80 millones, hasta la fecha de sanción de la Ley prevista en el Decreto N° 1.657/02, para la aplicación a la cancelación de obligaciones tributarias nacionales de los cupones de intereses, vencidos o a vencer hasta la sanción de dicha Ley, de Letras Externas de la República Argentina en Dólares Estadounidenses, así como de los títulos previstos en los Decretos 1.005/01 y 1.226/01. A los fines de utilizar el cupo mensual previsto en dicho Decreto, la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía efectúa licitaciones mensuales desde Octubre de 2002, a las que pueden presentarse los tenedores de los títulos mencionados para realizar una oferta de cancelación compuesta por la proporción que propongan entre pesos y dichos títulos.

### IV. Las Inversiones de las A.F.J.P.

A fines de Enero de 2002 los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzaron un valor aproximado de \$ 39.066 millones, alrededor del 11,4% del valor del PIB al cuarto trimestre de 2002. Este monto representó un aumento nominal de cerca de \$ 18.300 millones (88%) con respecto al stock acumulado a fines de Diciembre de 2001, período en el que aún estaba teóricamente vigente la Convertibilidad. Esta suba ocurrió básicamente debido a la decisión del gobierno de transformar los activos originados en dólares (títulos públicos nacionales y plazos fijos), en activos denominados en pesos, a la paridad de \$ 1,40 por dólar más el ajuste por el coeficiente CER. Mediante esta conversión el valor nominal de esos activos prácticamente se duplicó. Por el contrario, el valor en dólares de los fondos acumulados disminuyó fuertemente, como sucedió con casi todos los activos reales y financieros del país. Sin embargo, evaluados en moneda constante deduciendo el aumento de precios al consumidor ocurrido hasta Enero de 2003 (42,8%), el rendimiento de los fondos resultó holgadamente positivo en esos trece meses (31,6%).

La rentabilidad promedio anual (o histórica) del sistema se ubicó en 15% nominal hacia Enero de 2003, mientras que el mismo indicador alcanzó 10,3% real en esa fecha. La rentabilidad promedio subió merced al elevado rendimiento del último año, ya que en los años 1998 y 2001 había resultado negativa. La concentración del sistema permaneció elevada tras las fusiones autorizadas hace algunos años, de modo que las cuatro mayores administradoras son responsables por el 75% de los fondos totales del sistema y por una proporción similar del total de afiliados, repartiéndose el resto entre otras ocho empresas.

Durante el último año el número de afiliados al sistema de capitalización ascendió levemente, llegando a los 9,1 millones en Enero de 2003. El número de aportantes sin embargo fue de sólo 3 millones en ese mismo mes. Esto significó que la relación entre aportantes y afiliados se ubicó en niveles históricamente mínimos del 33% en dicho mes. Esta relación ha venido bajando sistemáticamente en los últimos cinco años, debido al permanente aumento del número de afiliados frente al estancamiento casi total de los aportantes, una señal de la magnitud que alcanza la evasión de este impuesto. Es asimismo destacable el hecho de que aproximadamente 96% del total de aportantes sean trabajadores en relación de dependencia, lo que revela el escaso interés que despierta el sistema entre los autónomos. Además en el último año muchos autónomos inscriptos como monotributistas fueron reasignados al sistema estatal de reparto. De esta forma, los fondos promedio acumulados por afiliado alcanzaron aproximadamente a \$ 4.300, aunque si se considera sólo a los aportantes efectivos actuales esa cifra teórica sube hasta cerca de \$ 13.000. Por otra parte, la recaudación previsional de las AFJP se recuperó parcialmente frente a sus niveles mínimos de principios de 2002. En Enero de 2003 fue de \$ 218 millones, una cifra 18% superior a la del mismo mes del año anterior. Debido a que los aportes personales volverán a subir del 5% del ingreso (vigen-

## MERCADO DE CAPITALES

te en Enero de 2003) al 7% en Marzo (y luego llegaría hasta 11%), se estima que la recaudación previsional subirá proporcionalmente a partir de entonces. La comisión promedio del sistema se ubicó en 2,25% del ingreso imponible, habiéndose incrementado recientemente el costo de los seguros obligatorios.

En los Cuadros 7.3 y A7.4 (este último del Apéndice Estadístico) y en el Gráfico 7.6 puede observarse en detalle la composición

de los fondos que administran las AFJP. En el Cuadro 7.3 se observa que en el último año los préstamos garantizados y los títulos públicos nacionales incrementaron enormemente su participación, y los provinciales y municipales disminuyeron marcadamente la suya. Se produjo un fuerte aumento de los títulos emitidos por sociedades extranjeras, mientras que las bajas más importantes se verificaron en los depósitos a plazo fijo y en los fondos comunes de inversión. Análogamente, continuaron ca-

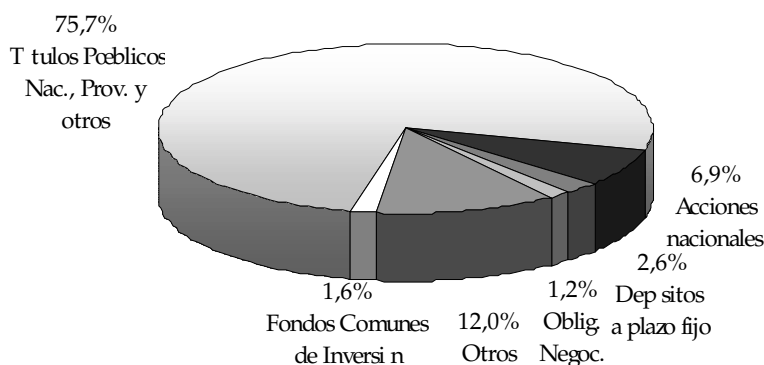
### CUADRO 7.3

#### Inversiones de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones En miles de pesos

	31-Dic-00		31-Dic-01		31-Dic-02		31-Ene-03	
	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo	Montos	% sobre el Fondo
<b>I. Disponibilidades</b>	<b>56.585</b>	<b>0,3</b>	<b>463.525</b>	<b>2,2</b>	<b>485.610</b>	<b>1,3</b>	<b>485.610</b>	<b>1,2</b>
<b>II. Inversiones</b>	<b>20.324.887</b>	<b>99,7</b>	<b>20.322.733</b>	<b>97,8</b>	<b>38.190.823</b>	<b>98,7</b>	<b>38.580.003</b>	<b>98,8</b>
Títulos Públicos emitidos por la Nación	10.050.394	49,3	13.559.302	65,2	29.177.334	75,4	29.556.680	75,7
Tit. Púb. emitidos por la Nación Negociables	4.052.240	19,9	1.417.463	6,8	3.360.244	8,7	3.584.946	9,2
Tit. Púb. emitidos por la Nación a término	5.998.154	29,4	95.970	0,5	394.477	1,0	384.188	1,0
Tit. Púb. Nacionales Garantizados		0,0	40.761	0,2	93.334	0,2	88.767	0,2
Fideicomisos financieros		0,0	15.704	0,1	9	0,0	9	0,0
Préstamos al Gob. Nacional Garantizados		0,0	11.989.404	57,7	25.329.270	65,5	25.498.770	65,3
Títulos emitidos por Entes Estatales	1.082.266	5,3	569.250	2,7	483.840	1,3	470.990	1,2
Títulos de Entes Estatales negociables	124.691	0,6	22.668	0,1	29.693	0,1	28.737	0,1
Títulos de Entes Estatales a término	3.200	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Títulos de Gobiernos Provinciales	822.445	4,0	454.663	2,2	337.974	0,9	341.939	0,9
Títulos de Gobiernos Municipales	131.930	0,6	91.919	0,4	116.173	0,3	100.314	0,3
Obligaciones Negociables a Largo Plazo	508.609	2,5	280.491	1,3	114.282	0,3	202.110	0,5
Obligaciones Negociables a Corto Plazo	62.241	0,3	70.717	0,3	295.196	0,8	283.009	0,7
Obligaciones Negociables Convertibles	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Depósitos a Plazo Fijo	3.185.743	15,6	2.263.934	10,9	988.855	2,6	1.026.325	2,6
Certificados de Plazo Fijo	2.884.444	14,2	2.121.977	10,2	988.855	2,6	1.026.325	2,6
Plazos Fijos de rendimiento variable	195.382	1,0	23.684	0,1	0	0,0	0	0,0
Plazos Fijos con opción cancelac. anticipada	105.917	0,5	118.273	0,6	0	0,0	0	0,0
Acciones de Sociedades Anónimas	2.263.352	11,1	1.953.345	9,4	2.429.647	6,3	2.551.062	6,5
Acciones de Empresas Públicas Privatizadas	236.030	1,2	174.967	0,8	101.938	0,3	137.273	0,4
Fondos Comunes de Inversión	1.673.298	8,2	691.137	3,3	712.198	1,8	634.690	1,6
Fondos Comunes de Inversión Cerrados	12.495	0,1	11.196	0,1	47.213	0,1	0	0,0
Fondos Comunes de Inversión Abiertos	367.646	1,8	398.550	1,9	379.544	1,0	390.471	1,0
Fideicomisos Financieros	1.293.157	6,3	281.391	1,4	285.441	0,7	244.219	0,6
Títulos emitidos por Estados Extranjeros	0	0,0	0	0,0	73.681	0,2	68.585	0,2
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras	910.357	4,5	383.049	1,8	3.377.150	8,7	3.219.907	8,2
Acciones de Sociedades Extranjeras	799.766	3,9	327.339	1,6	2.300.831	5,9	2.232.557	5,7
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras	28.323	0,1	29.406	0,1	789.186	2,0	65.178	0,2
Fondos comunes de inversión según art. 3 Instrucc. 18/00	82.268	0,4	26.304	0,1	287.133	0,7	248.286	0,6
Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras	0	0,0	0	0,0	0	0,0	673.886	1,7
Economías Regionales	289.587	1,4	320.456	1,5	373.646	1,0	367.644	0,9
Cédulas y Letras Hipotecarias	12.830	0,1	4.441	0,0	1.439	0,0	1.386	0,0
Contratos de Futuros y Opciones	11.354	0,1	2.836	0,0	2.836	0,0	2.836	0,0
Fondos de Inversión Directa	38.826	0,2	48.278	0,2	58.365	0,2	57.097	0,1
Total Inversiones en trámite irregular neto de previsiones			530	0,0	416	0,0	409	0,0
<b>III. Total Fondo de Jubilaciones y Pensiones (I + II)</b>	<b>20.381.472</b>	<b>100,0</b>	<b>20.786.258</b>	<b>100,0</b>	<b>38.676.433</b>	<b>100,0</b>	<b>39.065.613</b>	<b>100,0</b>

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 7.6**  
Inversiones de las A.F.J.P. al 31-Enero-2003



yendo los montos colocados en acciones de sociedades anónimas nacionales, incluidas las de empresas privatizadas.

Analizando detalladamente se observa que, a pesar de que las AFJP no volvieron a invertir en Títulos Públicos Nacionales, ellos son con mucho el instrumento de mayor participación en sus carteras, reuniendo casi el 76% de las inversiones en Enero de 2003. La mayor parte de ese porcentaje (65,3%) 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 Enero de 2003 (\$ 18.300 millones), casi el 88% proviene de la conversión a pesos de estos títulos públicos (a razón de \$ 1,40 por dólar más el coeficiente CER) y de cambios en las normas de valuación de los mismos. Entre los restantes títulos se destacan los bonos externos globales con vencimiento en 2031. Los títulos emitidos por otros entes estatales (cédulas hipotecarias, bancos, gobiernos provinciales y municipales) representaban a fines de Enero de 2003 pasado el 1,2% de los fondos totales, habiendo descendido a menos de la mitad de los valores representados a fines de 2001.

Las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) continuaron perdiendo partici-

pación en las inversiones de las administradoras. En Enero de 2003 representaban 6,9% del total de la cartera, frente al 8% en Julio de 2002 y 10,2% en Diciembre de 2001. Así y todo se ubicaron en tercer lugar en el ranking de inversiones, superando a los certificados a plazo fijo, que sufrieron una caída aún mayor. Esto se produjo debido tanto a la mejora nominal en sus cotizaciones como al aumento del riesgo implícito en los depósitos bancarios. No obstante, este porcentaje implica sólo una recuperación parcial frente a la parte mucho mayor que reunían anteriormente las acciones (20,6% a fines de 1999).

Los fondos comunes de inversión perdieron fuertemente participación en la cartera de las AFJP en los últimos años, al punto de representar ahora menos de un cuarto de lo que significaban a fines de 2000. En ese intervalo cayeron del 8,2% al 1,6% del total de los fondos. Además, pese a la mejora parcial del mercado bursátil, no se recuperaron en la medida en que lo hicieron las acciones. El descenso acumulado se explica por los menores montos aplicados a los fideicomisos financieros, en gran medida depósitos a plazo fijo en el sistema bancario local. Así, se ubicaron en el quinto lugar en la preferencia de las administradoras por el monto de los fondos invertidos.

Los depósitos a plazo fijo ocuparon en Enero de 2003 el cuarto

lugar en las preferencias de las administradoras, mostrando últimamente leve tendencia al alza. Reuniendo sólo un 2,6% del total de los fondos administrados, los depósitos a plazo fijo han caído a la cuarta parte de lo que significaban a fines de 2001. Además, en el último año desaparecieron los instrumentos de depósitos a plazo de rendimiento variable (DIVA) y aquéllos con opción de cancelación anticipada. La fuerte caída de los plazos fijos se explica por las medidas de restricción financiera de fines de 2001 y principios de 2002, que los relegaron como alternativa confiable de inversión. Últimamente comenzaron a recuperarse lentamente, debido al contexto de mayor normalidad financiera.

Algunas categorías de inversión continuaron avanzando durante el último año. Este fue el caso en especial de los títulos de sociedades extranjeras, en general certificados representativos de acciones extranjeras que se negocian en la bolsa local (particularmente empresas privatizadas en manos españolas). Su participación se incrementó en Enero de 2003 hasta abarcar el 8,2% del total de inversiones, frente a sólo 1,8% de fines de 2001. Se posicionaron así en el segundo lugar en el ránking de preferencia de las administradoras.

Finalmente, las obligaciones negociables perdieron levemente participación en el total de fondos administrados (1,2% del total de inversiones en Enero pasado frente a 1,6% de fines de 2001).

## Dinero y Bancos

En la evolución del panorama monetario durante el año 2002 se pueden identificar dos etapas bien diferenciadas. En efecto, la tendencia registrada hasta junio fue fuertemente negativa; en cambio, a partir de julio las variables monetarias se estabilizaron y hacia fines de año la situación era relativamente alentadora.

La actividad monetaria y bancaria comenzó el año signada por las desventuras del “corralito” implementado en el último mes de 2001, agravado por el abandono del régimen de convertibilidad, la pesificación “asimétrica” y la profundización de las restricciones financieras en virtud de la reprogramación de los depósitos que habían sido congelados, lo que se dio a conocer en la jerga coloquial como “corralón”<sup>1</sup>.

Una síntesis de la evolución anual de las variables monetarias y financieras debe comenzar mencionando la abrupta caída registrada en los depósitos del sector privado entre enero y junio de 2002, lo que hizo que el BCRA tuviera que otorgar descuentos a las entidades financieras a efectos de evitar el colapso de un gran número de ellas. Esta asistencia a las entidades financieras fue la que impulsó la emisión monetaria en el primer semestre, generando una oferta excedente en el mercado de dinero en pesos (con su contrapartida en demanda excedente en el mercado de dólares).

Como era de esperar, el BCRA pretendió controlar el desequili-

brio monetario. Inicialmente, hasta comienzos de marzo, lo intentó buscando minimizar la pérdida de reservas internacionales, pero el tipo de cambio aumentó significativamente. Debido a ello, a mediados de ese mes comenzó a licitar Letras (LEBAC) en pesos y en dólares a efectos de ofrecer a los ahorristas una alternativa de inversión y de crear una tasa de interés de referencia para el mercado. Sin embargo, la falta de confianza en el sistema financiero y en la moneda local hizo que los ahorristas continuaran extrayendo sus depósitos de los bancos en la medida que la normativa lo permitía y presionaran sobre el mercado cambiario. En mayo el BCRA intentó limitar la suba del tipo de cambio adoptando medidas tendientes a reducir la demanda y aumentar la oferta de divisas<sup>2</sup>. Al no ser las mismas suficientes, el BCRA debió aumentar su intervención en el mercado cambiario, con la consecuente caída en las reservas internacionales. A fines de junio, el BCRA contaba con U\$S 9.529 millones de reservas (alrededor de U\$S 5.000 millones menos que el stock de fines de 2001) y el tipo de cambio de referencia alcanzaba los \$ 3,80 por dólar estadounidense.

En tanto, el prudente manejo de la política monetaria durante el segundo semestre permitió avanzar en la corrección de las principales distorsiones producidas a principios de 2002. Los ahorristas revelaron un cambio de actitud que influyó positivamente en la política monetaria del BCRA. En julio se detuvo el “goteo” de depósitos; las altas de interés ofrecidas por los bancos

<sup>1</sup> Para mayor detalle de las medidas aplicadas en ese período pueden consultarse los Informes Económicos Nros. 40 y 41.

<sup>2</sup> Se incrementó el número de ítems con obligación de pedir autorización al BCRA para girar divisas al exterior y disminuyeron los montos máximos de venta de dólares a empresas y particulares. Por otra parte, los bancos se vieron obligados a liquidar parte de su posición de cambios y, desde junio, los exportadores fueron obligados a liquidar sus divisas directamente en el BCRA.

**CUADRO 8.1**  
Oferta y demanda de Base Monetaria  
Millones de Pesos

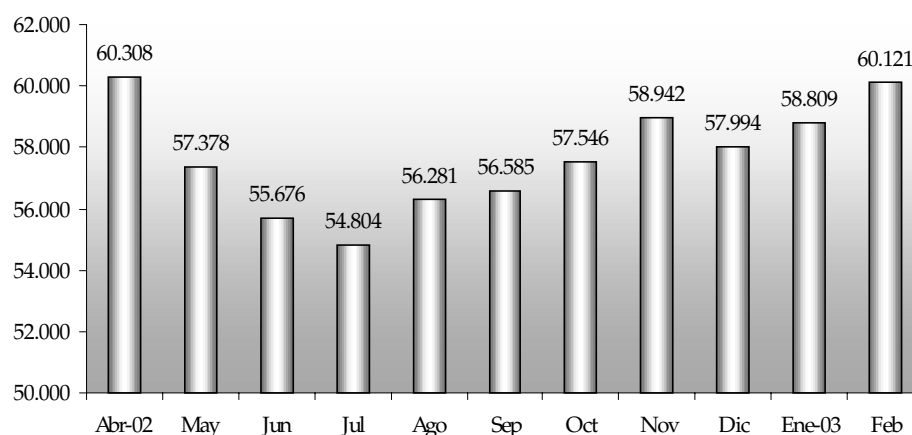
	Mar-02	Abr-02	May-02	Jun-02	Jul-02	Ago-02	Sep-02	Oct-02	Nov-02	Dic-02	Ene-03	Feb-03
<b>I. OFERTA DE BM</b>	2.184	1.799	2.626	648	191	252	633	607	292	956	-573	-117
a. Asistencia al Tesoro	200	200	0	0	0	0	0	117	1.819	0	3.670	-880
b. Asistencia al Sist. Financiero	1.027	1.898	2.427	607	218	208	-3.575	-48	-62	-112	-142	-203
c. Sector Externo Público	-463	-1.176	-3.455	-896	-2.753	-970	-28	-575	-1.762	-477	-4.646	1.925
d. Utilización Cta. Gob. Nac.	472	963	3.618	1.108	2.821	986	4.077	862	202	1.055	436	-988
e. Otros	74	-84	36	-171	-99	29	160	220	96	491	108	29
<b>2. DEMANDA DE BM</b>	-258	817	-497	-593	331	763	1.324	1.825	1.960	2.788	341	672
a. Circulante en poder del público	1.085	664	294	-361	440	-358	-199	285	706	2.628	-115	437
b. Reservas Bancarias	-1.343	153	-791	-232	-109	1.121	1.523	1.540	1.254	160	456	235
Circulante en banco	162	-8	-163	79	-129	215	140	168	180	100	-103	-134
Cuenta Corriente en el BCRA	-1.505	161	-628	-311	20	906	1.383	1.372	1.074	60	559	369
<b>3. DESEQUILIBRIO (Neces. de Absorción)</b>	2.442	982	3.123	1.241	-140	-511	-691	-1.218	-1.668	-1.832	-914	-789
a. Intervención cambiaria	2.153	1.019	2.664	875	-433	-1.302	-718	-1.710	-1.583	-1.934	-1.680	-906
b. .LEBAC	289	-37	459	366	293	791	27	492	-85	102	766	117
<b>RESERVAS INTERNACIONALES del BCRA (Stock en millones de dólares)</b>	12.780	12.171	10.185	9.629	8.986	9.102	9.404	9.883	10.022	10.476	9.326	10.289

Fuente: Sobre la base del BCRA, con información disponible al 21 de marzo de 2003.

atrajeron nuevos depósitos de los ahorristas y, por primera vez en el año, se produjo un aumento en la demanda de dinero en pesos. La autoridad monetaria pudo así incrementar las reservas internacionales por las compras netas realizadas al sector privado, mientras el tipo de cambio se fue reduciendo hasta terminar el año en torno de los de \$ 3,30.

El aumento en el stock de depósitos generó una mayor liquidez en las entidades financieras, lo que condujo a que se produjera una menor asistencia del Banco Central a ellas y a una baja sostenida en las tasas de interés. El aumento en la demanda de pesos resultó del incremento en billetes y monedas<sup>3</sup> y de la recomposición de las reservas bancarias. Los activos líquidos de

**GRAFICO 8.1**  
Depósitos privados en pesos  
En millones de pesos

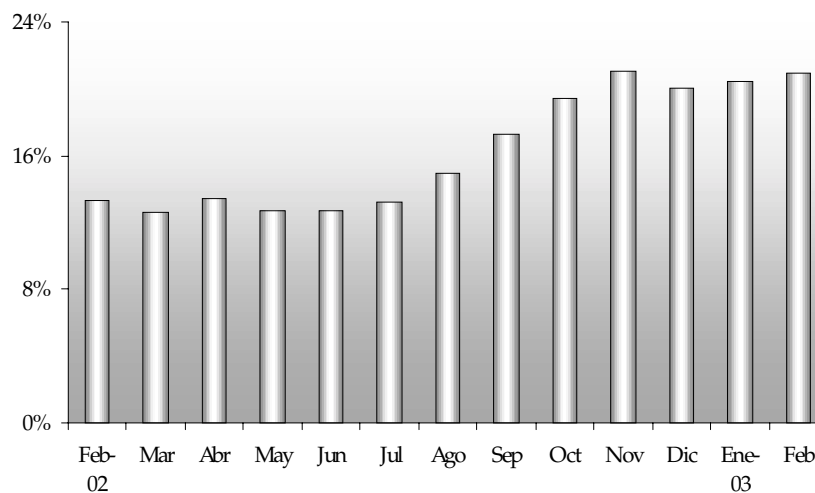


<sup>3</sup> La tenencia de billetes y moneda en términos reales aumentó significativamente hasta marzo debido a las restricciones impuestas en el sistema financiero, pero el restablecimiento paulatino del sistema de pagos hizo que esta componente de la demanda de dinero cayera desde abril y que comenzara a recuperarse desde octubre.

**GRAFICO 8.2**

Liquidez bancaria

*Ratio Reservas de los bancos / Depósitos totales*



las entidades financieras aumentaron, así como la relación entre encajes y depósitos. Sin embargo, aun cuando la situación de los bancos mejoró en forma significativa, el incremento de fondos no se tradujo en otorgamiento de nuevos créditos.

reservas internacionales y sólo se necesitó renovar el stock colocado de LEBAC, a diferencia de ocurrido en los meses anteriores, cuando debió colocar importantes montos de esos títulos para esterilizar en parte la expansión monetaria resultante de la compra de divisas<sup>4</sup>.

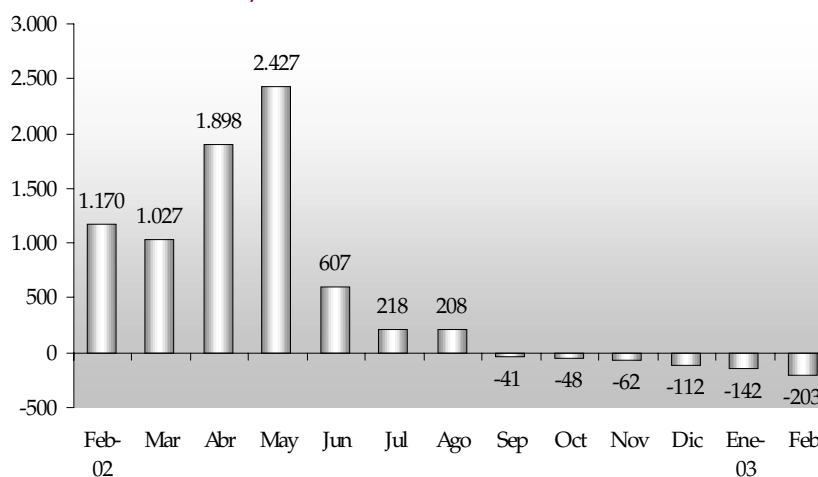
La mayor demanda de pesos determinó que en el transcurso del segundo semestre del año el Banco Central continuase acumulando

En consecuencia, el año 2002 terminó con un mercado monetario evolucionando positivamente en un contexto macroeco-

**GRAFICO 8.3**

Asistencia del BCRA al Sistema Financiero

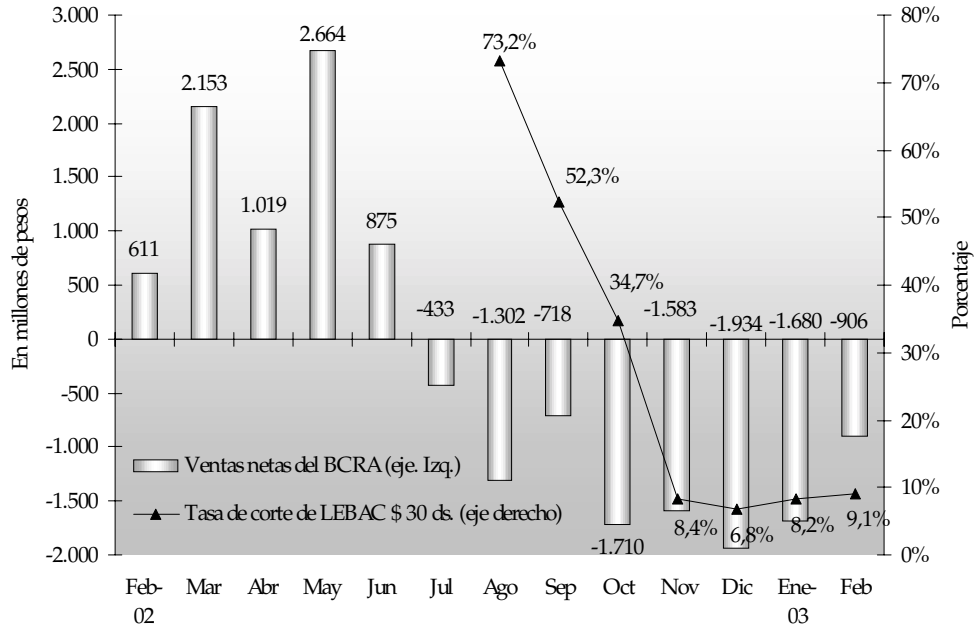
*En millones de pesos*



<sup>4</sup> A principios del segundo semestre el BCRA tuvo como propósito incrementar el stock de Letras en circulación, para lo cual tuvo que mantener altas las tasas de interés, pero desde mediados de agosto se buscó alargar los plazos y reducir la tasa de corte para mejorar la estructura de vencimiento de las letras, manteniendo constante el stock.



**GRAFICO 8.4**  
Intervención cambiaria y tasas de Lebac

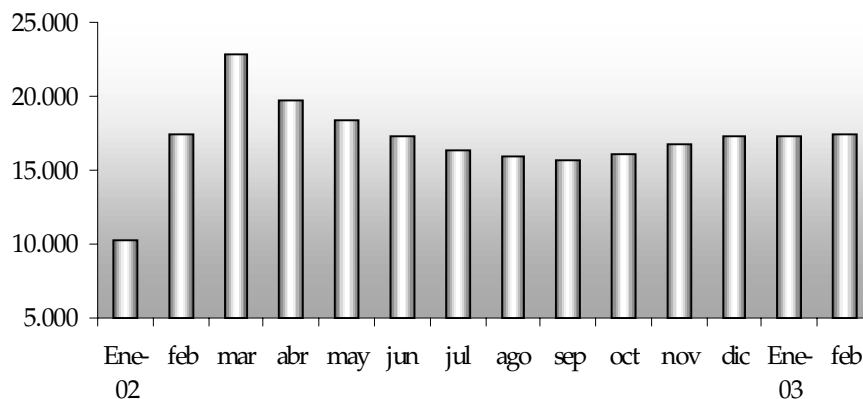


nómico estable. La baja muy significativa en los niveles de inflación, el aumento de las reservas internacionales y la estabilidad del mercado de cambios favorecieron la demanda de pesos, mientras que las tasas de interés se ubicaron por encima de la tasa de inflación esperada y las expectativas de depreciación, las cuales sin embargo eran decrecientes. No fue necesaria la asistencia del Banco Central a las entidades financieras, debido a que el au-

mento de los depósitos y la cancelación anticipada de créditos permitieron la recuperación de los niveles de liquidez del sistema. El agregado monetario M2<sup>5</sup> en términos reales comenzó a recuperarse en los últimos meses del año.

A comienzos de 2003 la evolución de las variables monetarias y financieras muestra una consolidación de la tendencia positiva

**GRAFICO 8.5**  
Evolución de M3 en términos reales  
En millones de pesos, deflactado por IPC



<sup>5</sup> Siendo M2 la suma de Billetes y monedas más cuentas corrientes en pesos más cuentas de ahorro en pesos más plazos fijos en pesos.

registrada a fines de 2002. En enero la emisión monetaria se redujo debido a que el BCRA disminuyó las compras de divisas al sector privado y a que el sector público se convirtió en contractivo para la política monetaria debido al significativo incremento registrado en el superávit primario del Tesoro<sup>6</sup>.

De esta forma, el BCRA pudo llevar a cabo una política monetaria más austera, la cual llegó a convertirse en contractiva en febrero. El BCRA adoptó medidas para flexibilizar gradualmente el mercado de cambios<sup>7</sup> y redujo su intervención en el mismo. Sin embargo la oferta de divisas resultante de un superávit comercial récord superó en forma significativa a la demanda de divisas, resultando un tipo de cambio con tendencia a la baja.

En el mes de enero de 2003 se concretó un acuerdo con el FMI en virtud del cual se pudo normalizar el cumplimiento de la deuda con los organismos internacionales y se consiguió destrabar préstamos del Banco Mundial condicionados al cumplimiento de las obligaciones comprometidas en dicho acuerdo.

El acuerdo establece el otorgamiento de un crédito “stand by” para cubrir las obligaciones con el organismo internacional (incluidos los intereses) hasta agosto de 2003 y refinanciar aquellas obligaciones cuyos pagos estaban programados pero no eran exigibles. Por este acuerdo el gobierno argentino se compromete

a cumplir con una serie de metas de naturaleza tanto fiscal como monetaria. Con respecto a estas últimas el BCRA se compromete

**CUADRO 8.2**  
**Acuerdo con el FMI - Grado de cumplimiento de las Metas Monetarias**  
*Período enero-febrero 2003*  
*En millones de pesos*

	Observado	Meta	Desvío (*)
Activos Internos Netos (RIN)	53.375	57.603	-4.229
Reservas Internacionales Netas (AIN)	4.302	5.287	985
Base Monetaria amplia (indicativa)	36.813	37.250	-437

(\*) En AIN y Base Monetaria amplia el signo negativo indica sobre-cumplimiento y en RIN, el signo positivo indica sobrecumplimiento.

Fuente: BCRA.

te a alcanzar un conjunto de metas monetarias de periodicidad bimestral fijadas por mutuo acuerdo a partir del 7 de enero de 2003. Las metas son tres; dos de las mismas son exigibles y una indicativa. Las metas exigibles se refieren a cumplir con un monto mínimo de reservas internacionales netas (RIN) y un monto máximo de activos internos netos (AIN)<sup>8</sup>. En tanto, la meta indicativa se refiere a un nivel máximo de base monetaria amplia (definida como circulación monetaria, cuenta corriente de las entidades financieras en el BCRA y el stock de cuasimonedas).

El grado de cumplimiento de las metas monetarias para el primer período acordado<sup>9</sup> se presenta en el Cuadro 8.2, en el cual se puede observar que todas las metas se han sobrecumplido con amplitud.

<sup>6</sup> En enero de 2003 se realizaron adelantos al Tesoro Nacional por \$ 3.670 millones (además de transferencias de utilidades pendientes del año 2002 por \$ 477 millones), pero estos fondos no afectaron la base monetaria porque se destinaron al pago de obligaciones contraídas con organismos internacionales (en el marco del acuerdo con el FMI).

<sup>7</sup> Se suspendió la operatoria de compra-venta de dólares por cuenta y orden del BCRA, se flexibilizaron los pagos de servicios de capital e intereses al exterior, se aumentó el límite de la posición general de cambios del 5% al 6% y se incrementó de U\$S 100.000 a U\$S 150.000 el límite máximo de compra de divisas sin necesidad de autorización del BCRA. También se redujeron los plazos mínimos de financiación de importaciones de bienes de capital y los plazos para la liquidación de exportaciones comenzaron a regirse por acuerdo entre exportador e importador (Comunicaciones “B” 7.657 y “A” 3.843, 3.844, 3.845, 3.846 y 3.847 de fines de diciembre de 2002).

<sup>8</sup> Las RIN se definen como reservas internacionales brutas del BCRA menos los pasivos que el BCRA mantiene con el FMI y se miden en dólares estadounidenses. La meta se ajusta por el flujo neto de divisas con organismo internacionales. Los AIN se definen como base monetaria amplia menos las RIN valuadas a un tipo de cambio de \$ 3,85 por dólar.

<sup>9</sup> El nivel de variables sujetas a cumplimiento se mide teniendo en cuenta el promedio simple de los 10 días hábiles anteriores y posteriores a la fecha bajo consideración; el primer período se extendió entre el 17 de enero y el 14 de febrero.

## Depósitos

La evolución de los depósitos en 2002 debe interpretarse en el marco del cambio de normas registrado ya desde diciembre de 2001 (cuando por la corrida bancaria y la caída de las reservas

internacionales, se establecieron las restricciones financieras conocidas como “corralito”) y las medidas monetarias adoptadas durante 2002 (devaluación del peso, reprogramación de depósitos a plazo fijo o “corralón financiero”, pesificación compulsiva de los depósitos y otras<sup>10</sup>) y su impacto sobre el nivel de con-

**CUADRO 8.3**  
Agregados bimonetarios (a)  
Saldos a fin de período, en millones de pesos (\*)

	Bill. y monedas en pesos (1)	Ctas. ctes. en pesos (2) (b)	MI (3)=(1)+(2)	Ctas. ctes. en dólares (4)	MI* (5)=(3)+(4)	Cajas de ahorro en pesos (6)	Plazo fijo en pesos (7)
Enero 01	11.563	11.413	22.976	1.865	24.841	8.251	12.727
Febrero	11.379	12.189	23.568	1.973	25.541	8.169	12.807
Marzo	11.334	9.681	21.015	1.675	22.690	7.362	11.928
Abril	11.033	11.608	22.641	2.375	25.016	6.755	11.075
Mayo	10.792	11.308	22.101	1.985	24.086	6.739	11.196
Junio	10.903	10.701	21.603	1.985	23.588	7.081	11.054
Julio	10.283	9.932	20.215	2.305	22.519	6.181	9.815
Agosto	9.386	9.077	18.462	1.906	20.368	5.693	9.411
Septiembre	9.124	9.436	18.560	1.863	20.423	5.488	9.370
Octubre	8.520	8.681	17.200	2.088	19.288	4.999	8.604
Noviembre	8.526	7.869	16.396	2.304	18.699	4.799	7.652
Diciembre	9.048	9.790	18.838	6.482	25.320	4.729	4.348
Enero 02	9.352	12.124	21.476	17.290	--	8.790	2.761
Febrero	9.290	14.496	23.786	9.198	--	17.298	16.399
Marzo	12.200	13.415	25.615	2.035	--	15.067	37.629
Abril	13.157	14.325	27.482	1.074	--	13.292	33.819
Mayo	13.401	14.237	27.638	429	--	11.540	33.193
Junio	13.033	14.404	27.437	366	--	10.652	32.538
Julio	13.448	19.067	32.515	386	--	10.234	26.633
Agosto	13.266	19.046	32.312	407	--	9.820	27.686
Septiembre	12.897	18.968	31.865	424	--	9.580	27.913
Octubre	13.060	18.458	31.518	411	--	9.512	29.820
Noviembre	13.812	20.031	33.843	401	--	9.634	30.814
Diciembre	16.378	19.855	36.233	380	--	9.156	30.757
Enero 03 (c)	16.292	18.955	35.247	377	36.446	9.404	32.871
Febrero	16.588	18.530	35.118	407	36.421	9.148	34.036

	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 00/ dic 99	-8,5%	4,0%	-2,7%	2,0%	-2,4%	-2,4%	-7,0%
I - 01	-9,7%	-20,6%	-15,1%	-13,9%	-15,0%	-6,8%	0,3%
II - 01	-3,8%	10,5%	2,8%	18,5%	4,0%	-3,8%	-7,3%
III - 01	-16,3%	-11,8%	-14,1%	-6,1%	-13,4%	-22,5%	-15,2%
IV - 001	-0,8%	3,8%	1,5%	247,9%	24,0%	-13,8%	-53,6%
dic 01/ dic 00	-27,9%	-19,7%	-23,9%	233,1%	-5,2%	-40,1%	-63,4%
I - 02	34,8%	37,0%	36,0%	-68,6%	--	218,6%	765,3%
II - 02	6,8%	7,4%	7,1%	-82,0%	--	-29,3%	-13,5%
III - 02	-1,0%	31,7%	16,1%	15,8%	--	-10,1%	-14,2%
IV-02	27,0%	4,7%	13,7%	-10,4%	--	-4,4%	10,2%
dic 02 / dic 01	81,0%	102,8%	92,3%	-94,1%	--	93,6%	607,3%
feb 03 / dic 02	1,3%	-6,7%	-3,1%	7,1%	--	-0,1%	10,7%

(a) Incluye depósitos de no residentes.

(b) Netos de la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

(c) A partir de enero de 2003 el BCRA vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios; para ello suma,

al monto en pesos, el monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia, el cual figura en el Cuadro A8.5, última columna.

(\*) Cifras provisionarias

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

## DINERO Y BANCOS

fianza de los agentes económicos en el sistema financiero y en la moneda local.

Las medidas adoptadas y la desconfianza en el sistema financiero llevaron a los depositantes a tratar de aprovechar todos los mecanismos disponibles para disminuir su exposición. En con-

secuencia, hasta julio de 2002 se registró una fuerte caída de los depósitos. Los fondos fueron utilizados por los ahorristas para cancelar deudas (aprovechando que se permitió aplicar los certificados de depósitos de un banco para la cancelación de deudas con ese mismo banco) o para comprar dólares. Esa tendencia fuertemente negativa de los depósitos comenzó a revertirse en

### CUADRO 8.3 (Cont.)

#### Agregados bimonetarios (a)

Saldos a fin de período, en millones de pesos (\*)

	M3 (8)=(3)+(6)+(7)	Cajas de ahorro en dólares (9)	Plazo fijo en dólares (10)	M3* (11)=(4)+(8)+ +(9)+(10)	en pesos (12)=(2)+ +(6)+(7)	Depósitos en dólares (13)=(4)+ (9)+(10)	Totales (14)= (12)+(13)
Enero 01	43.954	5.408	45.435	96.662	32.391	52.708	85.100
Febrero	44.544	5.614	44.843	96.973	33.164	52.430	85.594
Marzo	40.305	6.031	43.534	91.545	28.971	51.240	80.211
Abril	40.472	5.405	43.096	91.347	29.438	50.876	80.314
Mayo	40.035	5.560	44.254	91.834	29.243	51.799	81.042
Junio	39.738	5.991	44.635	92.349	28.835	52.612	81.447
Julio	36.211	5.889	41.280	85.685	25.928	49.474	75.401
Agosto	33.566	6.427	40.245	82.143	24.180	48.578	72.758
Septiembre	33.419	6.658	41.607	83.547	24.295	50.128	74.423
Octubre	30.804	6.185	41.445	80.521	22.284	49.718	72.001
Noviembre	28.847	5.949	38.545	75.644	20.320	46.797	67.118
Diciembre	27.915	14.081	26.171	74.649	18.867	46.734	65.601
Enero 02	33.027	11.951	10.228	--	23.675	39.469	---
Febrero	57.483	4.787	4.121	--	48.193	18.106	---
Marzo	78.311	741	872	--	66.111	3.648	---
Abril	74.593	382	458	--	61.436	1.914	---
Mayo	72.371	46	370	--	58.970	845	---
Junio	70.627	20	316	--	57.594	702	---
Julio	69.382	24	299	--	55.934	709	---
Agosto	69.818	27	323	--	56.552	757	---
Septiembre	69.358	28	352	--	56.461	804	---
Octubre	70.850	33	348	--	57.790	792	---
Noviembre	74.291	45	396	--	60.479	842	---
Diciembre	76.146	53	415	--	59.768	848	---
Enero 03 (3)	77.522	70	457	80.397	61.230	904	64.105
Febrero	78.302	82	466	81.359	61.714	955	64.771
<b>VARIACIONES PORCENTUALES</b>							
	M3	Cajas de ahorro en dólares	Plazo fijo en dólares	M3*	en pesos	Depósitos en dólares	Totales
dic 00/dic 99	-3,8%	-1,6%	15,1%	4,3%	-1,9%	12,5%	6,6%
I - 01	-9,5%	9,3%	-1,9%	-5,0%	-9,4%	-1,1%	-4,3%
II - 01	-1,4%	-0,7%	2,5%	0,9%	-0,5%	2,7%	1,5%
III - 01	-15,9%	7,3%	-9,8%	-11,1%	-16,1%	-7,7%	-10,7%
IV - 001	-16,5%	111,5%	-37,1%	-10,6%	-22,3%	-6,8%	-11,9%
dic 01/ dic 00	-37,3%	155,2%	-41,0%	-22,5%	-41,0%	-9,8%	-21,7%
I - 02	180,5%	-94,7%	-96,7%	--	250,4%	-92,2%	--
II - 02	-9,8%	-97,3%	-63,8%	--	-12,9%	-80,8%	--
III - 02	-1,8%	40,0%	11,4%	--	-2,0%	14,5%	--
IV-02	9,8%	89,3%	17,9%	--	5,9%	5,5%	--
dic 02/ dic 01	172,8%	-99,6%	-98,4%	--	216,8%	-98,2%	--
feb 03/ dic 02	2,8%	54,7%	12,3%	--	3,3%	12,6%	--

(1) Incluye depósitos de no residentes.

(2) Netos de la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

(3) A partir de enero de 2003 el BCRA vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios; para ello suma, al monto en pesos, el monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia, el cual figura en el Cuadro A8.5, última columna.

(\*) Cifras provisionarias

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

agosto; las altas tasas de interés ofrecidas por las entidades hicieron que los ahorristas fueran superando la desconfianza y se fueran constituyendo nuevos depósitos.

En el Cuadro 8.3 se presenta la evolución de los depósitos totales por tipo de cuenta y por moneda. Pero para un análisis más relevante de la evolución de los depósitos en el año, resulta más ilustrativo observar el Cuadro 8.4, en el que se han aislado los efectos del sector público, considerando entonces el comportamiento de los depósitos del sector privado no financiero y, en particular, se exponen aquellas colocaciones de efectivo exclusivamente (es decir, las colocaciones realizadas en las entidades pero netas de otras obligaciones por intermediación financiera).

La apertura por tipo de cuenta de los depósitos del sector privado no financiero reflejó desde julio una desaceleración de la caída observada en la primera mitad del año en los depósitos a la vista. Un análisis realizado por el BCRA concluye que la com-

ponente de ahorro que incluía este tipo de colocaciones desde la implementación de las restricciones al retiro de fondos y la posterior desafectación de depósitos reprogramados, se habría agotado en julio, al alcanzar la relación entre colocaciones a la vista y PIB nominal un nivel similar al de años anteriores. En el mismo sentido cabría interpretar la evolución de la “prima por liquidez”. En efecto, la tasa de descuento de un cheque (considerado como costo de salir del llamado “corralito”) fue cayendo a lo largo de julio, llegando a fines de ese mes a un nivel de entre 1,5% y 2%, cuando a principios de año se ubicaba en torno del 10%. Así, resulta factible suponer que el nivel de los depósitos a la vista habría llegado en julio a su nivel transaccional.

En agosto los depósitos en pesos del sector privado aumentaron \$ 1.310 millones. Mientras que los depósitos a la vista cayeron, las colocaciones a plazo fijo en pesos crecieron \$ 1.401 millones. En el segmento libre aumentaron tanto los depósitos a la vista como los depósitos a plazo realizados con fondos nuevos. Se observó una transferencia de fondos de cuentas a la vista a colocaciones a plazo, como resultado de que estas últimas brindaban un mayor rendimiento: en agosto la tasa de interés nominal anual por depósitos a plazo entre 30 y 59 días fue de 65,0%, equivalente a una tasa efectiva mensual real de 5,0% (ver Cuadro 8.5 más adelante).

Sobre la base de estimaciones realizadas por el BCRA, las colocaciones del sector privado en el sistema financiero continuaron aumentando en septiembre: \$ 1.652 millones en el caso de las cuentas con límite en la posibilidad de retiro (“corralito”), y \$ 701 millones en las del segmento “libre”<sup>11</sup>.

En septiembre las cuentas transaccionales (cuentas corrientes y cajas de ahorros), tanto del “corralito” como las “libres”, revirtieron la caída de los meses anteriores. Inicialmente estas colocaciones nutridas de las sucesivas reprogramaciones de depósitos sa-

**CUADRO 8.4**  
Evolución de los depósitos de efectivo (\*)  
Variación en millones de pesos (\*\*)

Mes	TOTALES		PRIVADOS	
	Pesificados (**)	Pesos	Pesificados (**)	Pesos
Feb-02	-2.343	27.565	-2.831	26.075
Mar-02	-123	14.822	-301	14.481
Abr-02	-8.066	-3.246	-6.931	-3.488
May-02	-4.213	-1.644	-5.435	-2.930
Jun-02	-1.167	-770	-2.208	-1.702
Jul-02	-2.274	-1.996	-1.068	-872
Ago-02	1.462	1.282	1.479	1.477
Sep-02	786	596	486	304
Oct-02	1.861	1.826	1.061	961
Nov-02	135	1.730	1.559	1.396
Dic-02	-935	-973	-3.246	-948
Ene-03	3.880	2.232	3.073	902
Feb-03	733	511	1.346	1.221

(\*) No incluye otras obligaciones por intermediación financiera (préstamos o financiaciones recibidas, obligaciones negociables, etc.).

(\*\*) Para totalizar los depósitos se sumaron los de pesos más los depósitos en dólares multiplicados por el tipo de cambio de referencia.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del BCRA

<sup>11</sup> En virtud de las regulaciones existentes, a través de las cuentas a la vista del corralito se canalizaba una parte importante de las liquidaciones de exportaciones. De los US\$ 1.000 millones liquidados a través del BCRA en septiembre, una parte significativa se quedó en el sistema.

lieron del sistema, pero desde julio se transformaron en depósitos a plazo, atraídos por las elevadas tasas de interés que las entidades ofrecían.

Por su parte los depósitos a plazo fijo en el segmento libre crecieron aún más que en agosto debido a que se nutrieron parcialmente de los pagos de medidas cautelares, los cuales se incrementaron en dicho mes. En efecto, de acuerdo a estimaciones del BCRA los recursos de amparo implicaron una caída de depósitos en pesos de \$ 389 millones en el mes y de \$ 3.169 millones considerando el acumulado del año hasta fines de septiembre.

Los depósitos del sector privado volvieron a crecer en octubre, mes en el que los bancos tuvieron que devolver depósitos reprogramados. No se concretaron así las expectativas que se tenían a principios de mes, cuando se creía que las entidades iban a necesitar liquidez. En efecto, desde el 1° de octubre se produjo una apertura parcial del “corralón”, mediante la cual las entidades financieras debían devolver (si el ahorrista así lo solicitara) los depósitos reprogramados hasta \$ 7.000, con opción a ampliar el reintegro de los certificados hasta \$ 10.000. Si todos los depositantes retiraban sus colocaciones, la caída de depósitos estimada por el BCRA era de alrededor de \$ 1.000 millones. En cambio, las colocaciones privadas en pesos aumentaron \$ 1.260 millones en octubre. Esto se debió a que las tasas de interés ofrecidas por los bancos fueron muy atractivas en virtud de las expectativas de inflación y de evolución del tipo de cambio, así como a una mejora en la percepción del sistema bancario por parte del público.

Si bien las colocaciones privadas volvieron a incrementarse en noviembre, lo hicieron a un menor ritmo. Los depósitos a plazo crecieron, en particular en el segmento libre, donde las colocaciones a 30 días vieron aumentar su participación relativa (en noviembre constituyeron el 64% del total de colocaciones en el

segmento libre). Por primera vez en el año crecieron las colocaciones a más de 360 días. Las desafectaciones de depósitos reprogramados fueron aproximadamente de \$ 1.400 millones, lo que prácticamente compensó el aumento de depósitos a plazo. Debe destacarse que, contrariamente a lo ocurrido en los meses anteriores, en noviembre aumentaron los depósitos transaccionales (\$ 907 millones), en particular las cuentas a la vista.

En diciembre se produjo un aumento de los depósitos en las cuentas corrientes del sector privado, si bien a expensas de los de cajas de ahorro, de forma tal que los depósitos a la vista no reflejaron variación. Aún cuando afectó el ritmo de recuperación de los depósitos, la liberalización del llamado “corralito” financiero no tuvo mayor impacto sobre el sistema. En el último mes de 2002 los bancos debieron devolver depósitos ante recursos de amparos por \$ 1.066 millones, monto equivalente a una desafectación nominal de Certificados de Depósitos Reprogramados (CEDRO) de \$ 440 millones. El BCRA estima que la desafectación total de CEDRO alcanzó a \$ 1.460 millones en diciembre, incluyendo recursos de amparo, pago de préstamos, amortizaciones dentro del cronograma establecido y excepciones por razones humanitarias. Del total desafectado, \$ 479 millones retornaron al sistema como depósitos a plazo fijo, cifra inferior al promedio de los meses anteriores debido a factores estacionales de la demanda de dinero.

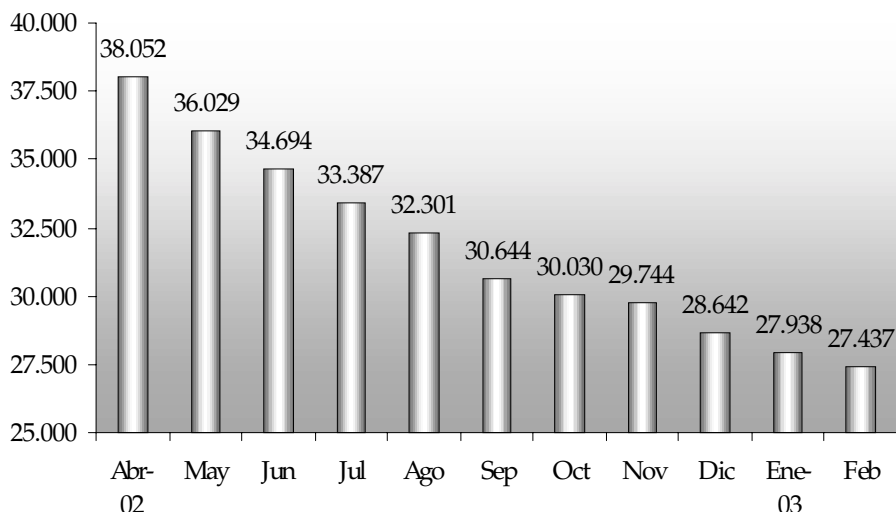
### Préstamos

En el Cuadro 8.5 se observa la evolución de los préstamos de las entidades financieras. La evolución fuertemente negativa registrada durante 2001 continuó durante el año 2002. Los préstamos al sector privado no financiero en pesos a fines de diciembre alcanzaron a \$ 28.475 millones, y los constituidos en dólares eran de U\$S 2.875 millones. Si se realiza el ejercicio de “pesificar” estos últimos a un tipo de cambio de \$ 1 por dólar, el

total de préstamos al sector privado no financiero habría pasado de \$ 50.161 millones a fines de 2001 a \$ 31.350 millones a fines de diciembre de 2002, revelando el agudo problema de financiamiento que enfrenta el sector privado.

estos préstamos registrada en mayo se debió también a que hasta mediados de ese mes se pudieron cancelar con títulos públicos los préstamos en situación irregular.

**GRAFICO 8.6**  
Préstamos en pesos al Sector Privado no Financiero  
*En millones de pesos*



A pesar de la negativa evolución anual que evidencian los préstamos al sector privado no financiero, la caída mensual se desaceleró fuertemente a partir de octubre. De una caída promedio mensual de \$ 1.819 millones hasta septiembre se pasó a una disminución promedio de \$ 649 millones en el último trimestre del año.

En la caída registrada en los préstamos al sector privado no financiero desde enero de 2002 influyeron dos cuestiones particulares que deben señalarse. Por un lado, como el Decreto N° 214/02 de "pesificación" había establecido que, luego de seis meses, los préstamos iban a ser ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (CER), muchos deudores (en particular hipotecarios) cancelaron sus deudas con la entrega de plazos fijos reprogramados, ya sea propios o comprados en el mercado a una tasa de descuento. Y, por otro lado, la caída de

Desde junio el nivel de cancelaciones continuó siendo importante, aunque a ritmo descendente. En agosto las cancelaciones llegaron a \$ 1.100 millones, como resultado en parte de las desafectaciones de CEDROS. En septiembre, la cancelación neta fue de aproximadamente \$ 900 millones, y continuó desacelerándose la caída del stock de préstamos al sector privado no financiero. En la evolución de los préstamos durante septiembre influyó la modificación y postergación de la aplicación del CER. Se amplió la lista de excepciones a su aplicación y se postergó de octubre a noviembre el comienzo de las cuotas ajustadas por este coeficiente. A fines de septiembre se reglamentó el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) aplicable (en lugar del CER) a: i) préstamos que tengan como garantía hipotecaria a la vivienda familiar única y de ocupación permanente; ii) préstamos con o sin garantía prendaria cuyo monto original sea hasta U\$S 12.000; y, iii) préstamos con garantía prendaria



## DINERO Y BANCOS

### CUADRO 8.5

#### Préstamos de las Entidades Financieras (1)

Fin de período. En millones de pesos

Fin de	Al Sector Público			Al Sector privado no financiero			TOTAL	A residentes en el exterior		TOTAL
	En pesos	En moneda extranjera	Total	En pesos	En moneda extranjera	Total		en pesos	en moneda extranjera	
	[1]	[2]	[3]=[1]+[2]	[4]	[5]	[6]=[4]+[5]		[7]=[3]+[6]	[8]	
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	2.006	19.944	--	25.226	23.486	--	--	n.d.	n.d.	--
Febrero	2.083	19.682	--	29.066	18.096	--	--	n.d.	n.d.	--
Marzo	10.349	14.073	--	35.768	10.370	--	--	n.d.	n.d.	--
Abril	18.465	8.614	--	37.909	6.387	--	--	n.d.	n.d.	--
Mayo	19.921	8.001	--	37.489	4.400	--	--	n.d.	n.d.	--
Junio	21.869	6.796	--	35.720	3.923	--	--	n.d.	n.d.	--
Julio	23.800	5.520	--	34.503	3.608	--	--	n.d.	n.d.	--
Agosto	30.018	651	--	33.156	3.599	--	--	n.d.	n.d.	--
Septiembre	30.061	266	--	30.421	3.159	--	--	n.d.	n.d.	--
Octubre	30.054	258	--	29.871	2.902	--	--	n.d.	n.d.	--
Noviembre	29.830	257	--	29.555	2.925	--	--	n.d.	n.d.	--
Diciembre	29.886	263	--	28.475	2.875	--	--	n.d.	n.d.	--
Enero 03 (2)	29.549	262	29.811	27.776	2.803	36.690	66.501	n.d.	n.d.	66.501
Febrero	29.951	74	30.025	28.832	1.454	33.487	63.512	n.d.	n.d.	63.512
<b>VARIACIONES PORCENTUALES</b>										
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%	--	154,7%	-71,3%	--	--	n.d.	n.d.	--
II - 02	111,3%	-51,7%	--	-0,1%	-62,2%	--	--	n.d.	n.d.	--
III - 02	37,5%	-96,1%	--	-14,8%	-19,5%	--	--	n.d.	n.d.	--
IV-02	-0,6%	-1,1%	--	-6,4%	-9,0%	--	--	n.d.	n.d.	--
dic 02/ dic 01	2871,5%	-98,7%	--	102,7%	-92,0%	--	--	n.d.	n.d.	--
feb 03/ dic 02	0,2%	-71,9%	--	1,3%	-49,4%	--	--	n.d.	n.d.	--

(1) Las cifras no incluyen títulos públicos, valores privados ni recursos devengados, ni fideicomisos financieros de bancos reestructurados.

(2) A partir de enero de 2003 el BCRA vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios; para ello suma, al monto en pesos, el monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia, el cual figura en la última columna del Cuadro 8.7 de este Capítulo y del Cuadro A8.5 del Apéndice Estadístico.

(\*) Cifras provisionarias

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

por un monto original de hasta U\$S 30.000. En el último trimestre del año, los préstamos al sector privado continuaron cayendo mes a mes, pero a un ritmo decreciente.

### Tasas de interés

Como se ha comentado en las ediciones anteriores del Informe Económico, el análisis de las tasas pasivas y activas ha resultado irrelevante a lo largo del 2002 por las restricciones financieras impuestas en diciembre de 2001 (“corralito”) y por la pesificación de los depósitos ocurrida en enero del corriente año. Durante 2002 no se han otorgado nuevos préstamos y, hasta julio, tampoco ha habido un nuevo flujo de depósitos. Por lo tanto, no ha habido una tasa de interés representativa de tal mercado.

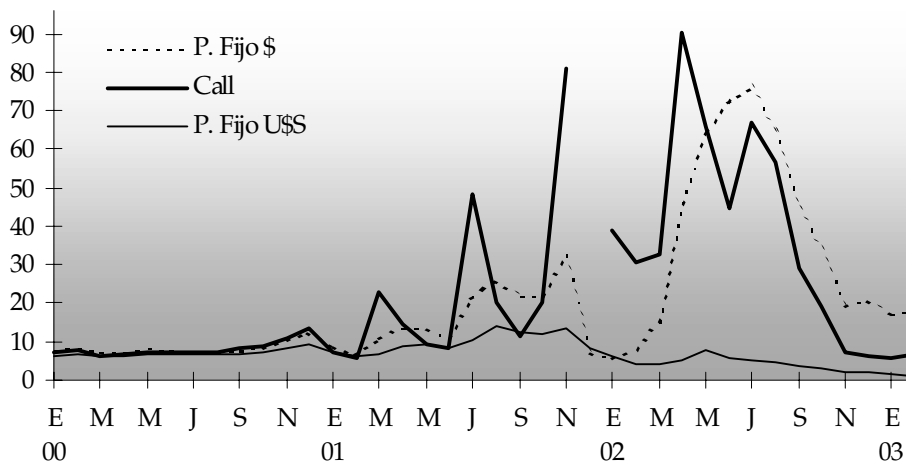
La tasa del mercado interbancario podría considerarse como una tasa de interés representativa. El nivel promedio nominal anual de la tasa call en pesos a 15 días subió desde 39,0% en enero a 91,2% en abril; desde entonces ha descendido, llegan-

do a sólo 6,1% en diciembre (Cuadro 8.6)<sup>12</sup>.

A lo largo de 2002 las tasas pasivas, en general, han ido evolucionando según el comportamiento de los depósitos y la tasa esperada de inflación. Aumentaron muy significativamente hasta julio debido a la necesidad de retener depósitos en el sistema financiero y porque, junto con las LEBAC, contribuyeron a reconstruir activos con rendimientos atractivos como para competir con las tenencias de dólares. Desde agosto se registra una tendencia a la baja en las tasas de interés del mercado retornando a los niveles registrados entre julio y octubre de 2001 (ver Cuadro 8.6). Los últimos días del año revelaron una suba debido a la mayor demanda de saldos líquidos por motivos estacionales.

La tasa de las Letras del Banco Central (LEBAC) ha marcado la tendencia del resto de las tasas de la economía, y anticipó las variaciones registradas en las tasas pasivas. De hecho, el rendimiento de las LEBAC es el que ha venido fijando, desde fines de marzo, una tasa de interés de referencia en pesos.

**GRAFICO 8.7**  
Tasas de interés  
Nominal Anual - En %



<sup>12</sup> Recién a fines de marzo comenzó a registrarse un volumen de operaciones interbancarias relativamente significativos.

**CUADRO 8.6**  
Principales Tasas de Interés Internas  
*Nominales anuales y efectivas mensuales*

	Depósitos en pesos			Depósitos en dólares			Call
	En Caja	A Plazo Fijo		En Caja	A Plazo Fijo		Hasta
	de Ahorros	30 a 59 d.	60 d.o más	de Ahorros	30 a 59 d.	60 d.o más	15 d.
<b>TASAS PROMEDIOS MENSUALES - EN % NOMINAL ANUAL</b>							
Ene-02	1,6	5,5	5,9	1,6	6,3	7,1	39,0
Feb-02	1,4	7,8	10,4	1,4	4,1	7,3	30,7
Mar-02	1,9	15,0	12,7	0,9	4,2	4,1	32,5
Abr-02	4,4	45,9	34,7	2,2	5,0	2,9	90,2
May-02	9,6	64,5	60,0	2,3	7,6	6,5	66,0
Jun-02	11,0	71,9	57,4	2,3	5,5	5,2	44,5
Jul-02	14,9	76,5	60,5	2,4	5,4	5,6	66,9
Ago-02	14,0	65,0	60,9	2,4	4,8	4,8	56,6
Sep-02	7,7	44,5	55,5	2,4	3,5	4,5	29,3
Oct-02	4,8	34,1	46,0	2,4	2,9	3,5	19,0
Nov-02	2,8	19,0	27,8	2,4	2,1	2,2	7,0
Dic-02	2,2	20,7	28,8	1,7	1,8	2,3	6,1
Ene-03	1,9	17,0	23,2	2,3	1,7	2,1	5,5
Feb-03	1,9	17,6	24,7	2,3	1,2	1,3	6,6
<b>TASAS DE INTERES REALES - EN % EFECTIVO MENSUAL (*)</b>							
Ene-02	-0,23%	0,08%	0,11%	-0,24%	0,14%	0,21%	2,75%
Feb-02	-0,45%	0,04%	0,25%	-0,45%	-0,24%	0,01%	1,83%
Mar-02	-0,51%	0,50%	0,32%	-0,58%	-0,33%	-0,34%	1,84%
Abr-02	-0,77%	2,22%	1,42%	-0,94%	-0,73%	-0,89%	5,43%
May-02	0,11%	4,34%	3,99%	-0,46%	-0,04%	-0,13%	4,46%
Jun-02	0,38%	5,17%	4,03%	-0,29%	-0,05%	-0,07%	3,02%
Jul-02	0,88%	5,82%	4,54%	-0,12%	0,12%	0,13%	5,05%
Ago-02	0,83%	4,99%	4,95%	-0,09%	0,04%	0,02%	4,13%
Sep-02	0,48%	3,48%	4,38%	0,04%	0,13%	0,21%	2,24%
Oct-02	0,37%	2,80%	3,79%	0,17%	0,21%	0,26%	1,55%
Nov-02	0,28%	1,64%	2,38%	0,25%	0,23%	0,24%	0,64%
Dic-02	0,19%	1,73%	2,41%	0,15%	0,16%	0,20%	0,52%
Ene-03	0,09%	1,34%	1,85%	0,12%	0,07%	0,10%	0,39%
Feb-03	0,11%	1,41%	2,00%	0,14%	0,06%	0,06%	0,50%

(\*) Deflactadas por el Índice de Precios Combinado.

Fuente: Elaborado sobre los datos del BCRA.

En el Cuadro A8.1 del Apéndice Estadístico se puede observar el nivel de la tasa de corte que el BCRA debió pagar en las licitaciones realizadas desde marzo de 2002. El promedio de la tasa de corte de las LEBAC en pesos a 14 días creció hasta julio, alcanzando los niveles máximos (115,32% en promedio). Desde entonces, fue cayendo paulatinamente hasta llegar en octubre a 22,5% en promedio, y posteriormente los instrumentos a este plazo dejaron de operarse. A partir de allí, la tasa de corte de las LEBAC en pesos más relevante es la de 30 días de plazo, que fue de 6,9% promedio en diciembre de 2002. Es de destacar que hacia fines de año fueron

extendiéndose cada vez más los plazos máximos de las colocaciones, y en enero de 2003 comenzaron a colocarse títulos a 365 días.

## Reservas internacionales

En el año 2002 la evolución de las reservas internacionales debe interpretarse en el contexto de la intervención del BCRA en el mercado cambiario (para limitar el aumento del tipo de cambio registrado con abandono del régimen de convertibilidad), las

restricciones al retiro de efectivo de las entidades financieras y la desconfianza inicial del público en el sistema financiero.

En los primeros seis meses de 2002 el nivel de reservas internacionales cayó U\$S 4.916,8 millones, alcanzando a fines de junio a \$ 9.629 millones<sup>13</sup>. A partir de julio esta tendencia se ha revertido, revelando la recuperación registrada en la demanda de pesos. En julio, el BCRA ganó reservas internacionales por su intervención en el mercado de cambios; no obstante, el stock cayó a U\$S 8.986 millones por la cancelación de una importante amortización de deuda con el Banco Interamericano de Desarrollo.

En agosto, por primera vez en el año, se registró un aumento en el stock de reservas internacionales del BCRA (U\$S 115,5 millones), alcanzando a fines de mes a U\$S 9.102 millones. La autoridad monetaria ganó reservas porque su intervención

en el mercado cambiario le permitió acumular más divisas de las que tuvo que utilizar para afrontar los pagos realizados en concepto de amortizaciones e intereses a organismos internacionales de crédito. En septiembre el BCRA pudo continuar con su política de recomposición de reservas internacionales, ya que éstas volvieron a incrementarse (U\$S 302 millones) como resultado, fundamentalmente, de las compras netas de divisas al sector privado. Los pagos efectuados por el sector público fueron afrontados con el ingreso de un préstamo, de modo que no afectaron el nivel de reservas. De tal forma, en el tercer trimestre de 2002 las reservas cayeron U\$S 225 millones, registrando un nivel de U\$S 9.404 millones a fines de septiembre.

Durante el último trimestre del año continuó la recuperación del nivel de reservas internacionales del BCRA y la baja del tipo de

**CUADRO 8.7**  
Reservas Internacionales y Pasivos Financieros del BCRA  
En millones de pesos (\*)

	Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros	Títulos Públicos	Reservas Internac. del BCRA	Pasivos Financieros			Otros Depósitos del Gobierno	Redescuentos y adelantos por liquidez al sistema financiero	Requisitos de Liquidez en correspond. del exterior	Reservas Internac. del sistema financiero	Tipo de cambio de valuación (\$/U\$S)	
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	Pasivos Monetarios	Letras del BCRA Saldo en		Posición Neta de	(4)	(5)	(6)=(3)+(5)		
	(a)	(b)			Pesos	Dólares	Pases					
31/12/2001	14.546	4.879	19.425	17.769			-5.079	367	3.993	319	19.744	1,00
31/01/2002	19.234	7.945	27.179	20.313			-7.046	271	4.450	193	27.372	1,40
28/02/2002	29.822	----	29.822	22.095			-7.577	197	5.854	26	29.848	2,15
31/03/2002	37.061	----	37.061	20.506	177	44	-6.822	105	7.650	--	37.061	2,90
30/04/2002	35.904	----	35.904	21.325	188	68	-5.841	783	10.597	0	35.904	2,95
31/05/2002	36.667	----	36.667	20.852	447	343	-5.325	51	14.090	0	36.667	3,60
30/06/2002	36.591	----	36.591	20.266	462	952	-4.778	42	15.541	0	36.591	3,80
31/07/2002	33.070	----	33.070	20.661	887	801	-4.322	50	16.405	0	33.070	3,68
31/08/2002	32.949	----	32.949	21.472	1.711	848	-4.131	324	16.971	0	32.949	3,62
30/09/2002	35.266	----	35.266	22.903	1.736	948	-310	308	17.332	0	35.266	3,73
31/10/2002	34.548	----	34.548	24.852	2.485	714	-303	193	17.299	0	34.548	3,53
30/11/2002	35.779	----	35.779	27.439	2.417	1.011	-266	108	17.277	0	35.779	3,57
31/12/2002	35.231	----	35.231	30.165	2.604	931	-255	67	17.395	0	35.231	3,36
31/01/2003	30.215	----	30.215	30.470	3.431	833	-224	139	17.371	0	30.215	3,24
28/02/2003	32.735	----	32.735	31.465	3.488	937	-213	1.048	17.322	0	32.735	3,20

(\*) Las cifras están valuadas según el tipo de cambio que figura en la última columna, el cual corresponde al tipo de cambio vendedor del BNA (al cierre del día) hasta fines de 2002 y, desde entonces, al tipo de cambio de referencia del BCRA. Las reservas valuadas en dólares de EE.UU. se pueden obtener utilizando en cada fila el tipo de cambio que figura en la última columna de cada una de ellas.

(a) No incluye las divisas que son contrapartida de la cuenta "Otros Depósitos del Gobierno", las que tampoco se incluyen en los pasivos financieros.

Para obtener la variación de reservas internacionales del balance de pagos corresponde incluir "Otros Depósitos del Gobierno" en la columna [1].

(b) A partir del 12 de febrero de 2002, los títulos públicos nominados en dólares dejaron de computarse en el rubro Reservas Internacionales en cumplimiento de la derivación del artículo 33 de la Carta Orgánica Ley N° 24.144 modificada por la Ley N° 25.562.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del BCRA.

13 Ver detalle en las ediciones anteriores de este Informe Económico.

cambio. En octubre, el crecimiento de las reservas alcanzó a U\$S 479 millones, como resultado de las compras netas de divisas por parte del BCRA. En noviembre se registró un nuevo incremento de reservas internacionales (U\$S 139 millones), resultante de las compras netas de divisas realizadas por el BCRA al sector privado (alrededor de U\$S 450 millones) y, en menor medida, de los depósitos en cuenta corriente en dólares de las entidades financieras, factores que fueron parcialmente compensados por el pago de

U\$S 500 millones a organismos internacionales. Durante el último mes del año las reservas internacionales del BCRA continuaron creciendo, y alcanzaron un nivel de U\$S 10.476 millones a fines de 2002. En el mes aumentaron U\$S 451 millones debido a las compras de los excedentes del comercio exterior, neteadas de los pagos del gobierno a organismos internacionales. El tipo de cambio reveló desde octubre una significativa baja, al pasar de \$ 3,73 por dólar a \$ 3,20 a fines de diciembre.

**CUADRO 8.8**  
**Principales medidas adoptadas por el Banco Central (Diciembre 2002 a Febrero 2003)**

03-Dic-02	Com "A" 3.828	Régimen de reprogramación de depósitos
04-Dic-02	Com "A" 3.829	Mercado Unico y libre de cambios. Pago de importaciones.
11-Dic-03	Com "A" 3.831	Reglamentación de la cuenta corriente. Prevención lavado de dinero. Adecuación texto ordenado.
13-Dic-02	Com "A" 3.833	Resolución ME N° 743/02. Canje II depósitos del sistema financiero. Extensión de plazos.
17-Dic-03	Com "A" 3.834	Normas sobre prevención del lavado de dinero y otras actividades ilícitas.
17-Dic-03	Com "A" 3.835	Resolución ME N° 668/02. Adecuación normal s/"Garantía por intermediación en operaciones entre terceros".
26-Dic-02	Com "A" 3.843	Transferencias al exterior por servicios de capital e intereses de deudas financieras.
26-Dic-02	Com "A" 3.844	Mercado único y libre de cambios (Com."A" 3.645)
26-Dic-02	Com "A" 3.845	Mercado Unico y libre de cambios.
26-Dic-02	Com "A" 3.846	Mercado Unico y libre de cambios. Pagos de importaciones.
26-Dic-02	Com "A" 3.847	Mercado único y libre de cambios
26-Dic-02	Com "A" 3.848	Mercado único y libre de cambios. Com. "A" 3.493
03-Ene-03	Com "A" 3.856	Tasas de interés aplicables a asistencias financieras previstas en el art. N° 17 de la C.O. Del BCRA.
07-Ene-03	Com "A" 3.857	Incorporación de títulos valores en cuentas de inversión. Tenencias afectables. Modificaciones.
07-Ene-03	Com "A" 3.859	Mercado Unico y libre de cambios.
13-Ene-03	Com "A" 3.862	Mercado Unico y libre de cambios. Contratos de alquiler de bienes.
16-Ene-03	Com "A" 3.866	Mercado Unico y libre de cambios. Com. A 3.661 y 3.843. Transferencias al exterior.
27-Ene-03	Com "A" 3.871	Posición General de Cambios.
27-Ene-03	Com "A" 3.872	Mercado Unico y libre de cambios.
30-Ene-03	Com "A" 3.875	Régimen de reprogramación de depósitos. Adecuación condiciones p/llevar a cabo ofertas de mejoras en devolución anticipada de CEDROS
07-Feb-03	Com "A" 3.878	Mercado Unico y libre de cambios. Com. "A" 3.471.
13-Feb-03	Com "A" 3.880	Mercado Unico y libre de cambios.
21-Feb-03	Com "A" 3.881	Régimen de reprogramación de depósitos. Adecuación condiciones p/llevar a cabo ofertas de mejoras en devolución anticipada de CEDROS
21-Feb-03	Com "A" 3.882	Liquidación de financiaciones instrumentadas mediante tarjetas de crédito.
21-Feb-03	Com "A" 3.883	Depósitos con cláusula de aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)